



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti

Financial Performance Evaluation of the Selected Company

Student: Bc. Martina Hrubá

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2016

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Martina Hrubá**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **6202T010 Finance**  
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti**  
**Financial Performance Evaluation of the Selected Company**  
Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti
  3. Analýza finanční výkonnosti společnosti pomocí vybraných indikátorů
  4. Zhodnocení finanční situace společnosti
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN: 978-80-86929-68-2.  
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.  
ZMEŠKAL, Z., D. DLUHOŠOVÁ a T. TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016

  
Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry



  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 20. 4. 2016



.....

Bc. Martina Hrubá

### **Poděkování**

„Ráda bych poděkovala vedoucí své diplomové práce, prof. Dr. Ing. Daně Dluhošové, za její čas a odborné rady při zpracování práce.

## Obsah

1	Úvod.....	5
2	Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti .....	6
2.1	Řízení výkonnosti podniku .....	6
2.2	Měření finanční výkonnosti .....	7
2.2.1	Účetní ukazatele .....	7
2.2.2	Účetně-ekonomické ukazatele .....	7
2.2.3	Ekonomické ukazatele .....	8
2.2.4	Tržní ukazatele .....	8
2.3	Finanční analýza .....	9
2.3.1	Absolutní ukazatele.....	10
2.3.2	Poměrové ukazatele .....	10
2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně společnosti .....	15
2.4.1	Beaverův model .....	16
2.4.2	Altmanův model.....	16
2.4.3	Taflerův model.....	17
2.4.4	Index In .....	17
2.4.5	Kralickuv Quick-test.....	19
2.5	Stanovení nákladů kapitálu .....	20
2.5.1	Náklady na cizí kapitál.....	20
2.5.2	Náklady na vlastní kapitál.....	20
2.5.3	Náklady na celkový kapitál.....	24
2.6	Ukazatel ekonomické přidané hodnoty.....	25
2.7	Pyramidový rozklad finančních indikátorů.....	26
2.7.1	Analýza odchylek.....	26
2.7.2	Analýza citlivosti ukazatele .....	29
3	Analýza finanční výkonnosti společnosti pomocí vybraných indikátorů .....	30
3.1	Profil analyzované společnosti .....	30
3.2	Vertikálně-horizontální analýza.....	31
3.3	Analýza vybraných poměrových ukazatelů .....	36

3.3.1	Ukazatele rentability .....	36
3.3.2	Ukazatele likvidity .....	39
3.3.3	Ukazatele aktivity .....	40
3.3.4	Ukazatele zadluženosti a finanční stability .....	42
3.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně vybrané společnosti .....	44
3.4.1	Beaverův model .....	44
3.4.2	Altmanův Z'-Score model .....	45
3.4.3	Taflerův model .....	46
3.4.4	Indexy In .....	47
3.4.5	Kralickuv Quick-test .....	51
3.5	Analýza finanční výkonnosti společnosti pomocí ukazatele EVA .....	53
3.5.1	Náklady kapitálu .....	53
3.5.2	Stanovení ukazatele EVA .....	55
3.5.3	Pyramidový rozklad ukazatele EVA .....	56
3.5.4	Analýza citlivosti vlivů .....	62
3.6	Srovnání společnosti s odvětvím .....	64
3.6.1	Analýza rentability .....	64
3.6.2	Analýza likvidity .....	65
3.6.3	Analýza zadluženosti a finanční stability .....	66
3.6.4	Rozklad ukazatele EVA .....	67
4	Zhodnocení finanční situace společnosti .....	72
5	Závěr .....	77
	Seznam použité literatury .....	78
	Seznam zkratk .....	80

**Prohlášení o využití výsledků diplomové práce**

**Seznam příloh**

**Přílohy**

# 1 Úvod

V dnešní době mezi hlavní cíle finančního managementu patří zvyšování výkonnosti společnosti. Vlivem globalizace je pro společnosti stále náročnější získat a udržet si svou pozici mezi konkurencí. Proto je důležité, aby manažeři průběžně zhodnocovali výkonnost společnosti a dělali taková rozhodnutí, kterými je vytvářena hodnota společnosti. Vlivem těchto událostí došlo ke změně používání metod měření výkonnosti společnosti. Vedle tradičních metod jsou i stále častěji využívány moderní nástroje měření výkonnosti společnosti, v nichž je zahrnut faktor času, rizika i nákladů.

Cílem diplomové práce je posouzení a zhodnocení finanční výkonnosti společnosti FERRCOMP, a. s., působící ve strojírenském průmyslu, za období 2010 – 2014.

Diplomová práce bude rozdělena do pěti kapitol. První kapitola bude úvod a poslední závěr.

V druhé kapitole bude popsána metodika hodnocení finanční výkonnosti. Nejprve bude blíže specifikováno pojetí výkonnosti podniku. Následně budou charakterizovány vybrané ukazatele finanční analýzy a vybrané souhrnné bankrotní a bonitní modely hodnocení finanční situace společnosti. Poté bude určen postup pro stanovení nákladů kapitálu a bude popsána metodika výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Na závěr kapitoly budou dána teoretická východiska pro provedení pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy.

V rámci třetí kapitoly bude představena analyzovaná společnost a prostřednictvím vertikálně-horizontální analýzy budou zhodnoceny její finanční výkazy. Dále bude provedeno posouzení finanční situace společnosti pomocí vybraných poměrových ukazatelů, souhrnných bankrotních a bonitních modelů. Následně budou stanoveny náklady kapitálu, které budou nezbytné pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. Poté bude proveden pyramidový rozklad a citlivostní analýza ekonomické přidané hodnoty. V závěru kapitoly budou výsledky vybraných finančních ukazatelů komparovány s odvětvím.

Čtvrtá kapitola bude věnována zhodnocení výsledků, které byly zjištěny v předchozí kapitole.



## 2 Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti

V této kapitole jsou specifikovány vybrané přístupy a metody hodnocení finanční výkonnosti společnosti. Nejprve je teoreticky popsáno řízení a měření výkonnosti podniku, potom jsou charakterizována teoretická východiska pro finanční analýzu, metody stanovení nákladů kapitálu, ukazatel ekonomické přidané hodnoty a pyramidové rozklady ukazatelů.

Při zpracování této kapitoly bylo čerpáno zejména z odborných publikací Dluhošová a kol. (2010), Kislingerová a kol. (2010), Knápková, Pavelková (2010), Mařík, Maříková (2005), Vernimmen (2014) a Zmeškal a kol. (2013).

### 2.1 Řízení výkonnosti podniku

V současné době jsou společnosti vysoce ovlivňovány globalizací, rozšiřováním informačních technologií, pohybem volného kapitálu a náročným konkurenčním prostředím. Proto se během posledních dvaceti let klade stále větší důraz na výkonnost. Od manažerů se očekává, že budou dělat taková strategická rozhodnutí, aby zdroje, které byly vloženy vlastníky do společnosti, byly co nejefektivněji využívány. To znamená, že kromě zhodnocování vložených zdrojů je důležité i snižování výrobních nákladů, optimalizace struktury majetku i zdrojů financování, zvyšování efektivnosti výroby, pravidelné provádění analýzy finanční situace a snaha o navyšování výkonnosti společnosti.

Jak je uvedeno v publikaci Vernimmen et al. (2014, s 487), „*from a financial point of view, a company's aim is to create value, i.e. it should be able to make investments on which the rate of return is higher than the required rate of return, given the risk involved.*“ Čímž konstatuje, že z finančního hlediska je cílem společností vytvářet hodnotu. Vlastníci očekávají, že jejich investice do společnosti bude zhodnocena více, než kdyby tuto investici učinili někde jinde při stejném vystavení riziku. Pokud je dosažen vyšší výnos, dojde k růstu ceny akcie nebo podílu společnosti, v opačném případě dojde k jejich poklesu. Nicméně hodnota společnosti není důležitá jen pro vlastníky (shareholders), ale také pro zainteresované subjekty (stakeholders). Podle Ross, Westerfield a Jaffe (2009) zainteresované subjekty jsou někdo jiný než akcionář nebo věřitel, který má potenciálně nárok na peněžní toky firmy, např. zaměstnanci, dodavatelé a dokonce i vláda. Ti všichni mají finanční zájem ve firmě a každá z těchto skupin má jiné požadavky na výkonnost společnosti, např. zaměstnanci očekávají adekvátní ohodnocení a odměny, udržení práce, zákazníci požadují adekvátní cenu, kvalitní výrobky, hlavním požadavkem dodavatelů je solventnost. Hodnota pro vlastníka je v moderním pojetí důležitější z důvodu, že jsou to

právě vlastníci, kdo podstupují riziko a navíc maximalizací hodnoty společnosti pro vlastníky dochází i k maximalizaci hodnoty pro zainteresované subjekty, které jsou ovlivněny rozhodnutím vlastníků.

## **2.2 Měření finanční výkonnosti**

Za základní cílové kritérium řízení společností a odvětví je považována finanční výkonnost. Při jejím měření dochází k neustálým změnám a vývoji nových ukazatelů, které nahrazují tradiční účetní indikátory. Nově je výkonnost měřena na základě změny hodnoty stanovené dle cen generovaných na trzích. Dle Vernimmen (2014) lze ukazatele finanční výkonnosti rozdělit do čtyřech skupin. Jedná se o účetní, účetně-ekonomické, ekonomické a tržní ukazatele.

### **2.2.1 Účetní ukazatele**

Do 80. let 20. století byly společnostmi využívány účetní ukazatele pro měření výkonnosti společnosti, a to zejména čistý zisk/ztráta a čistý zisk na akcii (*EPS*). Ukazatel *EPS* je roven podílu čistého zisku po zdanění a po výplatě předchozích dividend k počtu vydaných kmenových akcií. Jeho hodnotou je měřen čistý zisk připadající na jednu akcii, tedy je zjištěna návratnost investic akcionářů. Nicméně tyto ukazatele mohly být velice snadno manipulovány, např. ukazatel *EPS* byl v účetních závěrkách vylepšován úpravou o mimořádné a opravné položky. Tato technika byla označována pojmem „*window dressing*“. Jelikož použitím ukazatele provozního zisku a zisku před úhradou úroků, daní a odpisů (*EBITDA*) byly redukovány vlivy mimořádných výnosů a nákladů, bylo preferováno použití zejména těchto ukazatelů. Předností ukazatele *EPS* je jednoduchost výpočtu, jelikož je založen na historických datech. Ale naopak jeho nevýhodou je, že nezahrnuje riziko, náklady na vlastní kapitál a lze s ním snadno manipulovat.

Jakmile investoři začali uvažovat o ziskovosti, byla vytvořena druhá generace ukazatelů. Mezi tyto ukazatele patří např. ukazatel *ROE*, *ROCE*, *ROA*, *ROI*, *ROC*, které budou blíže specifikovány v kapitole 2.3.2. Nicméně i tyto ukazatele mohou být velmi snadno manipulovány. Například ukazatel *ROE* může být navýšen, tím že se zvýší zadluženost společnosti.

### **2.2.2 Účetně-ekonomické ukazatele**

Vzhledem k tomu, že v účetních ukazatelích nebyla při jejich výpočtu zahrnuta riziková složka, nebyly pro měření výkonnosti společnosti dostačující. Tento nedostatek byl odstraněn při použití ukazatelů účetně-ekonomických. Pro určení hodnoty

účetně- ekonomických ukazatelů je nutné výnos komparovat s náklady na kapitál. Při použití nákladů na celkový kapitál (*WACC*) lze odhadnout, jestli byl výnos z kapitálu vyšší než celkové náklady na kapitál a byla vytvořena hodnota nebo nebyla. Do této skupiny patří ukazatele ekonomické přidané hodnoty (*EVA*), cash flow výnosnost investice (*CFROI*), cash flow výnosnosti hrubých aktiv (*CROGA*). V ukazateli *EVA* jsou zahrnuty jak náklady na cizí kapitál, tak i cena kapitálu vlastního. Blíže bude tento ukazatel vysvětlen v kapitole 2.6. Ukazatelem *CFROI* se určuje průměrné vnitřní výnosové procento podnikových investic. Výsledná hodnota je následně porovnávána s průměrnými náklady na kapitál. Ukazatelem *CROGA* je vyjadřován podíl provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv v pořizovacích cenách, čímž je odstraněna nepřesnost vznikající při použití účetních zůstatkových cen. Pokud je ukazatel *CFROI* nebo *CROGA* menší než *WACC*, podnikem nebyla vytvořena hodnota.

### 2.2.3 Ekonomické ukazatele

Za nejvhodnější ukazatel je považován ukazatel čisté současné hodnoty *NPV*, kterým je vyjadřován přírůstek majetku v souvislosti s realizací daného majetku. Hodnota ukazatele je rovna rozdílu mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečními jednorázovými kapitálovými výdaji. Předností této metody je, že vychází z peněžních toků, respektuje faktor času a rizika. Nevýhodou ukazatele *NPV* je skutečnost, že musí být odhadnuty volné finanční toky na několik budoucích období. Externím analytikům, kteří nemají přístup k datům a informacím nezbytným pro výpočet, se náročně zjišťuje hodnota ekonomického ukazatele *NPV*.

### 2.2.4 Tržní ukazatele

Mezi tržní ukazatele je možno zařadit ukazatel tržní přidané hodnoty (*MVA*) a ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu (*TSR*), které jsou velmi ovlivňovány vývojem akciového trhu. Je nutno zdůraznit, že výkonnost podniku je hodnocena z pohledu trhu. Pomocí hodnoty ukazatele *MVA* je zjišťováno, zda společnost vytvořila hodnotu pro akcionáře. Jedná se o rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu. Pokud je tržní hodnota větší než investovaný kapitál, firmou byla vygenerována hodnota pro akcionáře. Hodnotou ukazatele *TRS* je vyjadřováno vlastnické měřítko výnosu, kterého je dosaženo akcionáři z koupě akcií. Hodnota tohoto ukazatele se rovná součtu kapitálového a dividendového výnosu společnosti.

## 2.3 Finanční analýza

Finanční analýza je nezbytnou součástí finančního řízení společnosti a zahrnuje mnoho postupů a metod, pomocí kterých je zhodnocena úroveň finanční situace společnosti, je možno predikovat její finanční situaci v následujících letech, připravit případná opatření na zdokonalení její ekonomické situace a zabezpečit její další rozvoj. Dále slouží k přípravě a zlepšení rozhodovacích procesů, k identifikování silných a slabých stránek společnosti. Dle publikace Vernimmen (2014) je cílem finanční analýzy vysvětlit, jak může společnost vytvořit hodnotu ve střednědobém období, což je důležité především pro vlastníky, a zjistit, jestli je společnost solventní, což je předmětem zájmu zejména věřitelů.

Podle publikace Dluhošové a kol. (2010), lze proces finanční analýzy rozdělit na tři navazující fáze. První fáze je diagnóza základních charakteristik finanční situace, další je hlubší analýza příčin zjištěného stavu a poslední fáze je rozpoznání stěžejních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření. Finanční data z provedených finančních analýz jsou používána jako podklad pro taktické a strategické rozhodování o investicích a financování, reporting vlastníkům a věřitelům, k marketingovým účelům a mohou sloužit jako podklad pro další rozhodování zainteresovaných subjektů. Kislingerová a kol. (2010) uvádějí, že výsledek finanční analýzy je většinou schválen finančním ředitelem společnosti.

Výběr vhodných vstupních dat je základem pro správné zpracování finanční analýzy. Analytici musí protřídit velká kvanta dat a vybrat ta, která jsou nezbytná pro zhodnocení současného i budoucího stavu a výkonu společnosti. Za základní zdroje informací jsou považovány výkazy finančního účetnictví, mezi které patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow, a výkazy vnitropodnikového účetnictví, k nimž je možno zařadit výkazy zobrazující vynakládání s podnikovými náklady v různorodém členění, výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony. Dále jsou velmi často využívány finanční informace, mezi které kromě výkazů vyjmenovaných výše lze zařadit i burzovní informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr, různé prognózy finančních analytiků a managementu. Je možno použít i kvantifikovatelné nefinanční informace a nekvantifikovatelné informace. Mezi kvantifikovatelné nefinanční informace patří firemní statistiky produkce, odbytu, normy a další. Mezi nekvantifikovatelné informace lze zařadit zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých úseků společnosti, komentáře médií, auditorů a manažerů lze zařadit mezi nekvantifikované informace.

V průběhu let bylo vytvořeno několik metod pro zpracování finanční analýzy. Za základní jsou považovány deterministické a matematicko-statistické metody. Pro analýzu

trendů (horizontální analýza) a struktury (vertikální analýza), pro vertikálně-horizontální analýzu, poměrovou analýzu, analýzu soustavy ukazatelů a citlivosti jsou používány deterministické metody. Matematicko-statistické metody vychází hlavně z delších časových řad. Je zde zahrnuta statistická náhodnost dat, která slouží především k posouzení determinantů a faktorů vývoje a k stanovení závislostí a kauzálních vazeb. Do této kategorie patří regresní a diskriminační analýza, analýza rozptylu a testování statistických hypotéz (t- test, F-test).

### 2.3.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou využívány k horizontální analýze a k vertikální analýze účetních výkazů. Podstatou horizontální analýzy je porovnání změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Na základě následujících dvou vztahů je zjištěn jejich propočet v absolutní a relativní výši

$$\text{absolutní } \Delta = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní } \Delta = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $\Delta U_t$  je změna ukazatele,  $t$  je běžný rok a  $t - 1$  je předchozí rok.

Vertikální analýza neboli procentní rozbor komponentu spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu ke zvolené základně. Pro analýzu rozvahy je nejčastěji jako základna zvolena výše aktiv nebo pasiv a pro rozbor výkazu zisku a ztráty suma výnosů nebo nákladů. Následujícím vztahem je spočítán podíl jednotlivých položek na celku

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde  $U_i$  je hodnota dílčího ukazatele a  $\sum U_i$  je velikost absolutního ukazatele.

### 2.3.2 Poměrové ukazatele

Pro diagnostiku finanční situace společnosti, její pozici, výkonnost a perspektivu je používáno mnoho poměrových ukazatelů. Za základní skupiny poměrových ukazatelů lze považovat ukazatele rentability, likvidity, finanční stability a zadluženosti, aktivity a ukazatele kapitálového trhu. Při zpracování této podkapitoly bylo vycházeno z publikací vyjmenovaných výše a z bakalářské práce Hrubé (2014).

## Ukazatele rentability

Rentabilita, neboli výnosnost vloženého kapitálu, patří k hlavnímu požadavku při rozhodování o alokaci kapitálu. V rámci analýzy rentability jsou poměřovány výstupy společnosti k jejím vstupům. Z výsledných hodnot ukazatelů rentability je zjištěno, jestli je vhodnější pracovat s vlastními nebo cizími zdroji. Je doporučen rostoucí trend výsledných hodnot této skupiny ukazatelů.

Pomocí hodnoty rentability vlastního kapitálu (*ROE*) je zjišťováno, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč vlastních zdrojů. Výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší než je úroková míra bezrizikových cenných papírů. Jinak by to pro investory nebylo výhodné a vzhledem k jimi podstoupenému riziku by mohli zvolit výnosnější investici. *ROE* je vypočteno dle následujícího vztahu

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.4)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *VK* je vlastní kapitál.

Výkonnost společnosti je měřena pomocí hodnoty ukazatele rentability aktiv (*ROA*). Je zde poměřován zisk s celkovými investovanými aktivy do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů byla aktiva pořízena. Hodnota ukazatele je vypočtena dle vztahu

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.5)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním.

Hodnotou ukazatele rentability tržeb *ROS* je posouzena efektivnost společnosti. V případě klesajících a nízkých hodnot tohoto ukazatele je zde pravděpodobnost, že výsledné hodnoty ostatních ukazatelů rentability mají obdobný trend. Dluhošová a kol. (2010) uvádějí, že pro potřeby vnitropodnikového řízení společnosti by měl být v čitateli tohoto ukazatele zisk před zdaněním EBT. Pokud je hodnota ukazatele *ROS* porovnávána s více společnostmi, je vhodné vyloučit vliv rozdílného úrokového zatížení cizího kapitálu společnosti. V tomto případě je hodnota tohoto ukazatele určena dle vztahu

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby}. \quad (2.6)$$

Jestli společnost byla schopna zhodnotit svůj dlouhodobý investovaný kapitál bez ohledu na to, jestli se jedná o cizí nebo vlastní kapitál, je zjišťováno pomocí hodnoty ukazatele dlouhodobých zdroj (*ROCE*). Tento ukazatel je možno použít k vnitropodnikovému hodnocení i k mezipodnikového porovnání a jeho hodnota je dána vztahem

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + dlouhodobédluhy}. \quad (2.7)$$

Hodnotou ukazatele rentability nákladů (*ROC*) je vyjádřena míra zhodnocení vložených nákladů, tedy kolik Kč čistého zisku byla společnost schopna vygenerovat vložením 1 Kč nákladů. Hodnota tohoto ukazatele je vypočítána dle vztahu

$$ROC = \frac{EAT}{celkové náklady}. \quad (2.8)$$

### **Ukazatele likvidity**

Jedním ze znaků prosperujících společností je schopnost zajištění likvidity a solventnosti. Obecně lze tedy konstatovat, že likvidita znamená, jak rychle je společnost schopna transformovat svá aktiva na peněžní prostředky. U solventnost jde o schopnost platit své závazky včas a v plné výši.

Hodnotou ukazatele celkové likvidity je vyjadřováno, kolikrát je společnost schopna pokrýt své krátkodobé závazky oběžnými aktivy. Podle Dluhošové a kol. (2010) a Holečkové (2008) se optimální hodnota ukazatele nachází v rozmezí od 1,5 – 2,5 a v čase by měla být tato hodnota stabilní. Hodnota tohoto ukazatele je vypočítána podle vztahu

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{KZ}, \quad (2.9)$$

kde *OA* jsou oběžná aktiva a *KZ* jsou krátkodobé závazky.

Pro výpočet hodnoty ukazatele pohotové likvidity je potřeba odečíst zásoby od oběžných aktiv a čitatel je vhodné upravit o pochybné a nedobytné pohledávky. Doporučené hodnoty jsou odlišné v různých publikacích. Za optimální hodnotu Dluhošová a kol. (2010) a Knápková, Pavelková a Šteker (2013) považují hodnotu v rozmezí 1 – 1,5. Doporučený trend pro hodnotu tohoto ukazatele je rostoucí. Kislingerová a kol. (2010) tvrdí, že jestli společnost má hodnotu ukazatele pohotové likvidity ve výši 1, měla by být schopna

uhradit své krátkodobé závazky bez prodeje zásob. Výpočet ukazatele pohotové likvidity je dán vztahem

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{OA} - \text{zásoby}}{\text{KZ}}. \quad (2.10)$$

Ukazatel okamžité likvidity je poměrně nestabilní ukazatel a je vhodné jej použít zejména pro dokreslení likvidity. Dle Knápková, Pavelková a Šteker (2013) by se doporučená hodnota měla pohybovat v rozmezí 0, 2 – 0, 5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{KFM}}{\text{KZ}}, \quad (2.11)$$

kde *KFM* je krátkodobý finanční majetek.

Čistý pracovní kapitál je důležitý ukazatel platební schopnosti společnosti. Hodnotou tohoto ukazatele je určeno, kolik provozních prostředků zůstane ve společnosti, pokud budou zaplacený všechny krátkodobé závazky. Hodnotu tohoto ukazatele lze vypočítat dle vztahu

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}. \quad (2.12)$$

#### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity slouží k řízení aktiv. Na základě hodnot této skupiny ukazatelů je zjištěno, jak jsou aktiva ve společnosti efektivně využívána. Vysoké hodnoty jednotlivých ukazatelů aktivity mohou signalizovat, že společnost nedisponuje velkým množstvím produktivních aktiv nebo to může znamenat úpadek společnosti, způsobený neudržitelným růstem.

Ukazatel obrátky celkových aktiv je vhodný zejména pro mezipodnikové srovnání a jeho hodnota vypovídá o intenzitě využívání majetku. Známkou efektivního využívání majetku společnosti je rostoucí hodnota tohoto ukazatele. Holečková (2008) uvádí, že hodnota daného ukazatele by měla být aspoň 1. Hodnotu ukazatele obrátky celkových aktiv lze vypočítat pomocí vztahu

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}. \quad (2.13)$$

Pomocí hodnoty doby obratu aktiv je zjištěno, za kolik dní jsou průměrně aktiva přeměněna na peněžní prostředky, tedy tržby. Hodnota tohoto ukazatele by měla být v čase klesající a je spočítána na základě vztahu



$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{aktiva \cdot 360}{tržby}. \quad (2.14)$$

Na základě hodnoty doby obratu zásob je stanoven průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány ve společnosti, a to až do doby jejich prodeje nebo spotřeby. Jeho hodnota je vypočtena dle vztahu

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby}. \quad (2.15)$$

Hodnota ukazatele doby obratu pohledávek je stěžejní pro oblast řízení pohledávek, jelikož pomocí jeho hodnoty je možno zjistit, kolik dní průměrně trvá, než dojde k úhradě pohledávky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je běžná doba splatnosti pohledávek. Pokud je tato doba překročena, může to signalizovat, že je porušena finanční kázeň odběratelů. Pro výpočet hodnoty tohoto ukazatele lze využít vztah

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.16)$$

Hodnotou doby obratu závazků je vyjádřen počet dní potřebných k úhradě závazků společností. Pro výpočet hodnoty doby obratu závazků je využíván vztah

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.17)$$

### **Ukazatele zadluženosti a finanční stability**

Prostřednictvím hodnot ukazatelů finanční stability a zadluženosti je posuzována velikost rizika společnosti při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Při zvyšování zadluženosti společnosti se zvyšuje riziko, které společnost nese a také roste cena cizího kapitálu. Vzhledem ke skutečnosti, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení společnosti, je cizí kapitál levnější než vlastní, proto je určitá míra zadlužení doporučována.

Ukazatel celkové zadluženosti je důležitý zejména pro věřitele. Jelikož s vyšší hodnotou tohoto ukazatele se zvyšuje podstupované riziko věřitelů, je jimi preferována nižší hodnota. Hodnota ukazatele celkové zadluženosti je vypočtena dle vztahu

$$Celková\ zadluženost = \frac{cizí\ kapitál}{aktiva}. \quad (2.18)$$

Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech je ukazatel dlouhodobé finanční stability. Pomocí jeho hodnoty je posouzena schopnost společnosti pokrýt svůj majetek

vlastními zdroji. Je žádoucí rostoucí trend tohoto ukazatele. Nicméně, při příliš vysoké hodnotě tohoto ukazatele, může dojít k poklesu výnosnosti vložených prostředků. Jeho hodnota je vypočtena na základě vztahu

$$\text{Podíl vlastníhokapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.19)$$

Dlouhodobá zadluženost je analytickým ukazatelem celkové zadluženosti. Jeho hodnota by měla mít opět klesající trend a je spočtena dle vztahu

$$\text{Dlouhodobázadluženost} = \frac{\text{dlouhodobýcizí kapitál}}{\text{aktiva}}. \quad (2.20)$$

Pomocí hodnoty ukazatele majetkového koeficientu, též označovaného jako finanční páka, je zjištěno kolik korun aktiv připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Je doporučováno, aby jeho hodnota byla v čase stabilní a je spočtena dle vztahu

$$\text{Majetkovýkoeficient} = \frac{\text{aktiva}}{VK}. \quad (2.21)$$

Na základě hodnoty ukazatele stupně krytí stálých aktiv, je zjištěno, jestli jsou stálá aktiva financována dlouhodobým kapitálem. Pro efektivní financování majetku společnosti, je vhodné, aby jeho hodnota byla alespoň 100 %. Hodnota tohoto ukazatele je vyčíslena dle vztahu

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobýkapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.22)$$

Hodnotou ukazatele úrokového krytí je vyjádřeno, kolikrát jsou úroky pokryty provozním ziskem. Pro společnosti je žádoucí, aby hodnota tohoto ukazatele měla rostoucí trend. Hodnota ukazatele úrokového krytí je spočtena podle vztahu

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.23)$$

## 2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně společnosti

Pro včasné rozpoznání finanční nestability společnosti jsou často využívány souhrnné modely hodnocení finanční úrovně. Zhodnocení finanční situace společnosti je možno provést na základě jedné hodnoty. Tyto modely jsou požívány jako doplňkový instrument k poměrové analýze. Jsou rozlišovány dvě základní skupiny souhrnných modelů, a to bankrotní a bonitní modely. Nicméně byly vytvořeny i kombinace těchto modelů. Ty se nazývají bonitně-bankrotní modely.

Na základě hodnoty vybraného bankrotního modelu, lze zjistit pravděpodobnost defaultu společnosti. Oproti tomu bonitní neboli ratingové modely se zaměřují na diagnostiku možnosti zhoršení finanční situace společnosti. Jsou využívány hlavně investory a vlastníky, protože hodnotí kvalitu společnosti z pohledu výkonnosti.

#### 2.4.1 Beaverův model

Beaverův model je bankrotní model a byl vytvořen W. H. Beaverem. Při sestavení Beaverova modelu byly analyzovány poměrové ukazatele, které signifikantně mají vliv na zhoršení finanční situace firmy. Bylo párováno 79 společností, které zbankrotovaly a 79 společností, kde nebyl vyhlášen bankrot, a to podle stejného SIC (Standard Industrial Code) a velikosti. Mezi zbankrotované společnosti byly zařazeny i bankrotující společnosti. Na základě této analýzy byly stanoveny poměrové ukazatele, které mají vypovídající schopnosti již pět let před bankrotem společnosti. Přehled ukazatelů je k dispozici v Tab. 2.1.

Tab. 2.1 Poměrové ukazatele Beaverova modelu

Poměrový ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva	klesá
přidaná hodnota/aktiva	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
cash flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/aktiva	klesá

*Zdroj: Dluhošová a kol. (2010)*

#### 2.4.2 Altmanův model

Altmanův model, neboli Z-Score model, je jeden z nejpoužívanějších predikčních bankrotních modelů. Byl vytvořen profesorem Edwardem Altmanem, kterým byla zkoumána predikce bankrotu porovnáním 66 výrobních společností rovnoměrně rozdělených na bankrotující a nebankrotující. V původním modelu bylo obsaženo 22 poměrových ukazatelů. Nicméně v průběhu let došlo k jeho různým modifikacím. V roce 1968 byla zveřejněna první varianta Altmanova modelu pro společnosti, jejichž akcie lze obchodovat na kapitálovém trhu. V této práci bude využita jeho další modifikace modelu, která byla zveřejněna v roce 1983. Byl vytvořen Z'-Score model pro společnosti, jejichž akcie nejsou kótované na kapitálovém trhu. Tento model lze vypočítat dle vztahu

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5, \quad (2.24)$$

kde  $X_1$  je pracovní kapitál/aktiva,  $X_2$  je nerozdělený zisk/aktiva,  $X_3$  je zisk před úroky a daněmi/aktiva,  $X_4$  je účetní hodnota vlastního kapitálu/dluhy celkem a  $X_5$  jsou tržby celkem/aktiva. V Tab. 2.2 je k dispozici přehled interpretací pro jednotlivé výsledné hodnoty  $Z'$ -Score modelu.

V roce 1995 byl model opět modifikován a to pro nevýrobní společnosti. Tento model má označení  $Z''$ -Score model. Různé modifikace modelů mají téměř stejné poměrové ukazatele s různými váhami, které jsou přiřazeny k příslušným poměrovým ukazatelům a odlišují se i interpretací výsledného skóre.

Tab. 2.2 Interpretace výsledných hodnot pro  $Z'$ -Score model

Hodnota $Z'$	Interpretace
$Z > 2,90$	minimální pravděpodobnost bankrotu
$Z < 1,20$	vysoká pravděpodobnost bankrotu
$1,20 \leq Z \leq 2,90$	šedá zóna

*Zdroj: Dluhošová a kol. (2010) a vlastní zpracování*

#### 2.4.3 Taflerův model

Taflerův model je také bankrotní model, který je složen z takových poměrových ukazatelů, s jejichž pomocí je možno diagnostikovat hlavní charakteristiky platební neschopnosti společnosti. Dle publikace Růčková (2015) je interpretace hodnot následující. Pokud je hodnota tohoto modelu menší než nula, jedná se o společnosti s velkou pravděpodobností úpadku. U společností, kde je hodnota tohoto modelu vyšší než nula, je malá pravděpodobnost bankrotu. Hodnota Taflerova modelu je určena na základě vztahu

$$Z_T = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4, \quad (2.25)$$

kde  $X_1 = EBT / \text{krátkodobé závazky}$ ,  $X_2 = OA / \text{závazky}$ ,  $X_3 = \text{krátkodobé závazky} / A$ ,  $X_4 = \text{finanční majetek} / (\text{provozní náklady} - \text{odpisy})$ .

#### 2.4.4 Index IN

Bonitně-bankrotní model Index  $IN$  byl sestaven manžely Neumaierovými, kterými byla testována finanční data u jednoho tisíce českých společností. Díky této skutečnosti jsou v modelu zahrnuta specifika českých účetních výkazů. Ve finančnictví jsou běžně používány čtyři verze modelu Indexu  $IN$ , a to  $IN95$ ,  $IN99$ ,  $IN01$  a  $IN05$ .

Index *IN95* patří mezi bankrotní model a byl vytvořen v roce 1995. Je označován za věřitelský model, který je složen z různých poměrových ukazatelů. K těm jsou přiřazeny váhy podle toho, ve kterém odvětví je společností vykonávána podnikatelská činnost. Podle vztahu (2.26) lze vypočítat hodnotu modelu Indexu *IN95*. Váhy v této rovnici jsou pro odvětví výroby kovů.

$$IN95 = 0,24 \frac{\text{aktiva}}{CZ} + 0,11 \frac{EBIT}{U} + 10,55 \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,46 \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,1 \frac{OA}{KZ + KBU} + 9,74 \frac{ZPL}{\text{výnosy}}, \quad (2.26)$$

kde *CZ* jsou cizí zdroje, *U* nákladové úroky, *OA* oběžná aktiva, *KBU* krátkodobé bankovní úvěry a *ZPL* jsou závazky po lhůtě splatnosti. V Tab. 2.3 je zobrazena interpretace hodnot pro Index *IN95*.

Tab. 2.3 Interpretace výsledných hodnot pro Index *IN95*

Index	Interpretace hodnot		
	bankrotní společnost	šedá zóna	bonitní společnost
<i>IN95</i>	$IN95 \leq 1,00$	$1,00 < IN95 < 2,00$	$IN95 \geq 2,00$

*Zdroj: Vochozka (2011) a vlastní zpracování*

Index *IN99* je využíván pro hodnocení výkonnosti společnosti z hlediska vlastníků a jedná se o bonitní model. Váhy, které jsou přiřazeny jednotlivým poměrovým ukazatelům, jsou pro všechna odvětví stejné. Hodnotu Indexu *IN99* lze vypočítat pomocí vztahu

$$IN99 = -0,017 \frac{\text{aktiva}}{CZ} + 4,573 \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,481 \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,015 \frac{OA}{KZ + KBU}. \quad (2.27)$$

V Tab. 2.4 je k dispozici interpretace hodnota pro Index *IN99*.

Tab. 2.4 Interpretace výsledných hodnot pro Index *IN99*

Hodnota	Interpretace
$IN99 > 2,07$	společnost tvoří hodnotu pro vlastníky
$1,42 \leq IN99 \leq 2,07$	společnost spíše tvoří hodnotu pro vlastníky
$1,089 \leq IN99 < 1,42$	nelze určit, jestli je vytvořena hodnota pro vlastníky
$0,684 \leq IN99 < 1,089$	společnost spíše netvoří hodnotu pro vlastníky,
$IN99 < 0,684$	společnost netvoří hodnotu pro vlastníky

*Zdroj: Sedláček (2011) a vlastní zpracování*

Index *IN01* byl sestaven v roce 2002. Jedná se o bonitně-bankrotní model, který má v sobě prvky Indexu *IN95* a Indexu *IN99*. Hodnotu tohoto indexu lze spočítat dle vztahu

$$IN01 = 0,13 \frac{\text{aktiva}}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{U} + 3,92 \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \frac{OA}{KZ + KBU}. \quad (2.28)$$

V roce 2004 byl Index *IN01* modifikován a byl vytvořen Index *IN05*. Oproti předchozímu modelu došlo pouze k nepatrné úpravě. Byla navýšena hodnota poměrového ukazatele a došlo ke změně interpretace. Hodnotu Indexu *IN05* lze vypočítat dle vztahu

$$IN05 = 0,13 \frac{\text{aktiva}}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{U} + 3,97 \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \frac{OA}{KZ + KBU}. \quad (2.29)$$

V Tab. 2.5 je zaznamenán přehled interpretací pro hodnoty bonitně-bankrotních modelů, a to Indexu *IN01*, *IN05*.

Tab. 2.5 Interpretace výsledných hodnot pro Index *IN01*, *IN05*

Index	Interpretace hodnot		
	bankrotní společnost, není vytvořena hodnota	šedá zóna - není vytvořena hodnota, ale podnik nebankrotuje	bonitní společnost, je vytvořena hodnota
<i>IN01</i>	$IN01 \leq 0,75$	$0,75 < IN01 < 1,77$	$IN01 \geq 1,77$
<i>IN05</i>	$IN05 \leq 0,90$	$0,90 < IN05 < 1,60$	$IN05 \geq 1,60$

*Zdroj: Vochozka (2011) a vlastní zpracování*

## 2.4.5 Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quick-test patří mezi bonitní modely. Byl vytvořen rakouským ekonomem Petrem Kralicek v roce 1990. Princip testu spočívá v obodování intervalů hodnot pro jednotlivé ukazatele. Bodové ohodnocení poměrových ukazatelů je zobrazeno v Tab. 2.5.

Tab. 2.6 Bodové hodnocení poměrových ukazatelů

Poměrový ukazatel	Bodové hodnocení poměrových ukazatelů				
	0	1	2	3	4
$R1 = \text{vlastní kapitál/aktiva}$	< 0,0	0,0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	> 0,3
$R2 = (\text{dluhy} - \text{PP})/\text{provozní CF}$	> 30	30 - 12	12 - 5	5 - 3	< 3
$R3 = \text{EBIT/aktiva}$	< 0,0	0,0 - 0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	< 0,15
$R4 = \text{provozní CF/provozní výnosy}$	< 0,0	0,0 - 0,05	0,05-0,08	0,08 - 0,1	< 0,1

*Zdroj: Dluhošová a kol. (2010) a vlastní zpracování*

Prostřednictvím tohoto testu může být hodnocena finanční stabilita, která se spočte dle vztahu

$$FS = (R1 + R2) / R2. \quad (2.30)$$

Dále může být určena výnosová situace, kterou lze vypočítat dle vztahu

$$VS = (R3 + R4) / 2. \quad (2.31)$$

Souhrnné hodnocení finanční situace společnosti se vypočte na základě vztahu

$$SH = (FS + VS) / 2. \quad (2.32)$$

Společnost v dobré finanční situaci má výslednou hodnotu Kralickova Quick-testu vyšší než 3 body. V případě, že hodnota je nižší než 1 bod, je společnost ve špatné finanční situaci.

## 2.5 Stanovení nákladů kapitálu

Pro výpočet hodnoty ukazatele *EVA*, je nezbytné stanovit náklady kapitálu. Z pohledu společnosti jsou tyto náklady chápány jako cena za pořízení kapitálu na další rozvoj společnosti, kdežto investor má požadavek, aby výnosnost z jeho vložených prostředků byla minimálně ve výši nákladů na kapitál. V následujících třech podkapitolách bude blíže specifikován výpočet nákladů na cizí, vlastní a celkový kapitál.

### 2.5.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál ( $R_D$ ) je možno vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby věřitelům. Výše úrokové sazby je odvozena od situace na finančním trhu, ale také může být ovlivněna i jinými faktory jako např. bonita dlužníka, velikost vygenerovaného zisku, délka vypůjčení a mnohé další. Hodnota nákladů na cizí kapitál se spočte dle vztahu

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.33)$$

kde  $R_D$  jsou náklady cizího kapitálu,  $i$  je úroková míra,  $t$  je daňová sazba a  $(1-t)$  je daňový štít. Při nemožnosti přístupu k interním datům, je možné odhadnout úrokovou míru na základě vztahu

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{průměrný stav bankovních úvěrů}}. \quad (2.34)$$

Další možnost je získání potřebného kapitálu emisí obligací. V tomto případě jsou náklady na cizí kapitál spočteny dle vztahu

$$P = \sum_{t=1}^T c \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.35)$$

kde  $P$  je tržní cena obligace,  $c$  je kupónová platba,  $NV$  je nominální hodnota obligace a  $T$  je doba do splatnosti obligace.

### 2.5.2 Náklady na vlastní kapitál

Výpočet nákladů na vlastní kapitál ( $R_E$ ) je daleko náročnější a komplexnější. Náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál. Je to z důvodu působení daňového štítu u nákladů na cizí kapitál, jelikož nákladové úroky jsou daňově uznatelným nákladem snižujícím zisk, který tvoří základ pro výpočet daně z příjmu a dále díky skutečnosti, že vlastník je vystaven vyššímu riziku než věřitel. Věřitelům je vlastníky garantován pravidelný úrokový výnos bez ohledu na jeho ziskovost a je stanovena doba, po kterou jsou věřitelům zapůjčeny peněžní prostředky. Naopak vlastníkem jsou vloženy peněžní prostředky do podnikání na dobu neurčitou, výnos mu není dopředu garantován

a v rámci své podnikatelské činnosti podstupuje celou řadu rizik. Pro odhad nákladů na vlastní kapitál je využíváno mnoho metod, nicméně v rámci diplomové práce jsou specifikovány čtyři základní metody, a to model oceňování kapitálových aktiv (*CAPM*), arbitrážní model (*APM*), dividendový model a stavebnicové modely.

Model *CAPM* je jednofaktorový model založen na tržním přístupu. Dalším charakteristickým rysem tohoto modelu je, že se jedná o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv. Rovnováha v modelu je stanovena skutečností, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je stejný pro všechny investory. V modelu platí funkční lineární vztah mezi výnosem daného aktiva a tržním portfoliem. Model je vhodné aplikovat v podmínkách vyspělých tržních ekonomik s funkčním finančním trhem. Model je složen ze dvou částí *CML* a *SML*. Efektivní množina je vyjádřena pomocí *CML*, kterou jsou charakterizovány nejlepší možné kombinace výnosů aktiva a tržního rizika. Křivkou *SML* je určena linie cenných papírů, kterou jsou oceňována efektivní i neefektivní aktiva. Z toho lze odvodit vztah, že *CML* je podmnožinou *SML*. Model *CAPM-SML* beta verze je určen vztahem

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.36)$$

kde  $E(R_E)$  je očekávaný výnos vlastního kapitálu,  $R_F$  je bezriziková sazba,  $\beta_E$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia a  $E(R_M)$  je očekávaný výnos tržního portfolia. Na základě regresní analýzy lze provést odhad koeficientu  $\beta$ .

Model *APM* je také založen na tržním přístupu, ale na rozdíl od modelu *CAPM* se jedná o vícefaktorový model, jelikož je v něm počítáno s více rizikovými faktory, a to jak s makroekonomickými tak i s mikroekonomickými. Rovnovážnou podmínkou modelu je nemožnost arbitráže. Nikdo z investorů nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Na základě následujícího vztahu lze odhadnout hodnotu nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu *APM*

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{E_j} \cdot [E(R_j) - R_F], \quad (2.37)$$

kde  $\beta_{E_j}$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos  $j$  - tého faktoru a  $E(R_j)$  je očekávaný výnos  $j$ -tého faktoru.



Dividendový model pro odhad nákladů na vlastní kapitál lze použít pouze u akciové společnosti, poněvadž propočet v modelu vychází z tržní ceny akcie. Při konstantní výši dividendy s nekonečnou držbou akcie se model spočítá pomocí vztahu

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}}. \quad (2.38)$$

Pokud je očekáván růst dividend, je vztah (2.40) upraven pro výpočet nákladů kapitálu na Gordonův dividendový model s konstantním růstem. V tomto případě má model tvar

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} + \text{tempo růstu dividend v dalších letech} \quad (2.39)$$

Předností tohoto modelu je jednoduchost výpočtu a dostatek informací, pokud jsou společností vypláceny dividendy a je přijata stabilní dividendová politika.

Stavebnicový model pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je vhodný použít především v zemích, které nemají dostatečně rozvinutý kapitálový trh. Z důvodu nedostatečné likvidity kapitálového trhu v České republice je Ministerstvem průmyslu a obchodu využíván ke stanovení nákladů na vlastní kapitál stavebnicový model, který je založen na předpokladech modelu MM II. Dle následujícího vztahu je možno vyčíslit náklady celkového kapitálu pro nezadluženou společnost ( $WACC_U$ )

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (2.40)$$

kde  $R_{\text{podnikatelské}}$  je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko,  $R_{\text{finstab}}$  je riziková přírážka vyplývající z finanční stability a  $R_{LA}$  je riziková přírážka za velikost podniku.

Podle modelu MM II je možno celkové náklady zadlužené společnosti ( $WACC_L$ ) stanovit dle vztahu

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.41)$$

kde  $A$  jsou aktiva,  $D$  jsou bankovní úvěry a emitované obligace a  $t$  je sazba daně z příjmu.

Následně lze náklady na vlastní kapitál ( $R_E$ ) určit dle následujícího vzorce

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.42)$$

kde  $UZ=VK+BU+OBL$  jsou úplatné zdroje,  $BU$  jsou bankovní úvěry,  $OBL$  jsou emitované obligace,  $A$  jsou aktiva,  $CZ$  je čistý zisk,  $Z$  je hrubý zisk,  $\frac{CZ}{Z}$  je daňová redukce a  $UM$  je úroková míra.

Náklady na vlastní kapitál ( $R_E$ ) lze vypočítat pomocí bez rizikové sazby a rizikových přírážek, a to na základě vztahu

$$R_E = WACC_U + R_{finstr} = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstr}, \quad (2.43)$$

kde  $R_{finstr}$  představuje rizikovou přírážku za zadluženost.

Postup pro stanovení rizikových přírážek, byl zjištěn z odborné publikace Dluhošové a kol. (2010) a z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Hodnotu bezrizikové sazby je vhodné odvodit od výnosu koše státních dluhopisů, protože je lze označit za nejméně rizikové instrumenty na českém kapitálovém trhu.

Velikost rizikové přírážky za podnikatelské riziko ( $R_{podnikatelské}$ ), je možno stanovit při porovnání ukazatele  $X1$  s ukazatelem  $EBIT/A$ . Hodnotu ukazatele  $X1$  lze zjistit dle následujícího vzorce

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM, \quad (2.44)$$

u kterého platí, pokud:

- $\frac{EBIT}{A} > X1$ , pak se  $R_{podnikatelské} = \text{minimum } R_{podnikatelské} \text{ v odvětví,}$
- $\frac{EBIT}{A} < 0$ , pak  $R_{podnikatelské} = 10 \%$ ,
- $0 \leq \frac{EBIT}{A} \leq X1$ , pak  $R_{podnikatelské} = \left( \frac{X1 - \frac{EBIT}{A}}{X1} \right)^2 \cdot 0,1.$

(2.45)

Pro zjištění velikosti rizikové přírážky za finanční stabilitu ( $R_{finstab}$ ) je nutné porovnat hodnotu ukazatele celkové likvidity ( $L3$ ), viz vztah (2.9), s mezními hodnotami  $XL1$  a  $XL2$  pro příslušné odvětví. Jestliže

- $L3 \leq XL1$ , pak  $R_{finstab} = 10 \%$ ,
- $L3 \geq XL2$ , pak  $R_{finstab} = 0 \%$ ,
- $XL1 < L3 < XL2$ , pak  $R_{finstab} = \left( \frac{X1 - \frac{EBIT}{A}}{X1} \right)^2 \cdot 0,1$ . (2.46)

Pro stanovení rizikové přírážky za velikost podniku je nutné porovnat úplatné zdroje ( $UZ$ ) se stanovenými hodnotami. Platí že

- $UZ \geq 3$  mld. Kč, pak  $R_{LA} = 0 \%$ ,
- $UZ \leq 0,1$  mld. Kč, pak  $R_{LA} = 5 \%$ ,
- $0,1$  mld. Kč  $< UZ < 3$  mld. Kč, pak  $R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2}$ . (2.47)

Riziková přírážka charakterizující zadluženost společnosti je získána po dosazení do následujícího vztahu

$$R_{finstr} = R_E + WACC_U \quad (2.48)$$

Velikost této přírážky je omezena zavedenými limity. V případě, že

- $R_E = WACC_U$ , pak  $R_{finstr} = 0$ ,
- $R_E - WACC_U > 10 \%$ , pak  $R_{finstr} = 10 \%$ . (2.49)

### 2.5.3 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál jsou označovány jako vážené průměrné náklady kapitálu ( $WACC$ ). Jejich hodnotu lze vypočítat po dosazení do následující rovnice

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.50)$$

kde  $D$  je úročený cizí kapitál a  $E$  je vlastní kapitál.

## 2.6 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (*EVA*) je založen na konceptu ekonomického zisku, který je vytvořen po splacení veškerých nákladů na kapitál. Jedná se tedy o komplexní ukazatel, který počítá jak s náklady na cizí kapitál, tak i s náklady na vlastní kapitál, proto pro jeho sestavení je nutno vycházet z účetních i tržních dat. Výhodou ukazatele *EVA* je, že jeho hodnota sumarizuje úspěšnost společnosti do jednoho hodnotového měřítka a zároveň motivuje management, aby svou pozornost soustředil na zvýšení hodnoty pro akcionáře. Ukazatel *EVA* byl uveden společností Stern Stewart & Co. v roce 1989. Od té doby je používán celosvětově v různých společnostech např. U.S. Postal Service, Coca-Cola, Telecom New Zealand a další.

Při výpočtu hodnoty ukazatele *EVA* lze vycházet ze dvou konceptů výpočtu. V prvním případě je počítán ukazatel *EVA* na bázi provozního zisku, označovaný jako ukazatel *EVA-Entity*. Druhá možnost je výpočet ukazatele *EVA* na bázi hodnotového rozpětí. Ukazatel *EVA* na bázi provozního zisku je definován následovně

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.51)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po zdanění a *C* je hodnota celkového kapitálu společnosti.

V hodnotě *NOPAT* jsou zahrnuty pouze položky, které souvisí s hlavní provozní činností společnosti. Je tedy nutné upravit výsledek hospodaření z běžné činnosti o příslušné položky jako např. zisk nebo ztráta z finančních operací, mimořádné položky a další. Jelikož v českých výkazech je nedostatek informací o hodnotě *NOPAT*, dochází k jeho nahrazení hodnotou *EBIT*. Po této úpravě má rovnice následující tvar

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - WACC \cdot C, \quad (2.52)$$

kde *t* je sazba daně z příjmu právnických osob.

Hodnotu ukazatele *EVA* na bázi hodnotového rozpětí je možno spočítat jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál. Existují dva způsoby výpočtu, a to na bázi zúženého hodnotového rozpětí a celkového hodnotového rozpětí. Hodnota ukazatele *EVA* na bázi celkového hodnotového rozpětí se vypočte dle vztahu

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.53)$$

kde *ROC* je rentabilita investovaného kapitálu. Ukazatel *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí, také označovaný jako *EVA-Equity*, se spočte dle vztahu

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot VK. \quad (2.54)$$

Z pohledu vlastníků je žádoucí, aby rozdíl mezi hodnotou  $ROE$  a  $R_E$  byl co nejvyšší, alespoň kladný. Jedině tehdy byly investované prostředky ve společnosti zhodnoceny více než kdyby byly investovány jinde. V rámci mezipodnikového srovnání je vhodné, aby hodnota ukazatele nebyla ovlivněna hodnotou vlastního kapitálu a bylo by možno měřit relativní výkonnost firmy. V tomto případě má rovnice tvar

$$\frac{EVA}{VK} = (ROE - R_E). \quad (2.55)$$

Pokud je hodnota ukazatele  $EVA$  kladná, je zvýšeno bohatství vlastníků, při záporné hodnotě nikoliv. Při dosažení nulové hodnoty tohoto ukazatele byly pokryty náklady na cizí i vlastní kapitál, ale nedošlo ke změně bohatství vlastníků.

## 2.7 Pyramidový rozklad finančních indikátorů

Další klíčovou schopností finančního managementu je provedení pyramidového rozkladu finančních indikátorů. Podstatou konstrukce je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, pomocí kterých je identifikován a kvantifikován jejich vliv na daný vrcholový ukazatel za určitý časový interval. Při správné konstrukci soustav indikátorů je pomocí analýzy odchylek zhodnocena minulé, současná, ale také budoucí výkonnost společnosti. Na základě odborných publikací Dluhošová a kol. (2010) a Zmeškal a kol. (2013) je zpracováno matematické vyjádření v této části diplomové práce. V rámci diplomové práce byl proveden pyramidový rozklad ukazatele  $EVA$  na bázi zúženého hodnotového rozpětí integrální a funkcionální metodou. Schémata pyramidového rozkladu ukazatele  $EVA$  jsou součástí Přílohy 6 a 11.

### 2.7.1 Analýza odchylek

Analýza odchylek je využívána u pyramidových rozkladů indikátorů. Tato metoda je založena na provedení rozborů odchylek syntetických ukazatelů, pomocí kterých lze kvantifikovat činitele, které k odchylkám nejvíce přispívají. Odchylka analyzovaného vrcholového indikátoru je tvořena součtem vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů a její hodnotu lze spočítat na základě vztahu

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.56)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,  $a_i$  je dílčí indikátor,  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ .

Absolutní odchylka se vypočítá podle následujícího vzorce

$$\Delta x_{absolutní} = x_1 - x_0, \quad (2.57)$$

a relativní odchylka na základě vztahu

$$\Delta x_{relativní} = \frac{x_1 - x_0}{x_0}, \quad (2.58)$$

kde  $\Delta x$  je absolutní nebo relativní odchylka,  $x_1$  je analyzovaný ukazatel v příštím období a  $x_0$  je analyzovaný indikátor v základním období.

Pyramidový rozklad vrcholového indikátoru lze provést nejčastěji pomocí dvou základních typů vazeb, a to aditivní a multiplikativní. Výjimečně je používána exponenciální vazba.

Kvantifikace vlivu při aplikaci aditivní vazby je pro všechny metody stejná a celková změna je rozdělena na základě poměru změny indikátoru na celkové změně ukazatelů. Vyčíslení vlivů na základě aditivní vazby může být provedeno dosazením do následujícího vztahu

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.59)$$

kde  $\sum_i \Delta a_i$  je celková změna dílčích ukazatelů, kdy  $\Delta a_i$  je změna vysvětlujícího dílčího ukazatele, která je vyjádřena dle následujícího vztahu

$$\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}, \quad (2.60)$$

kde  $a_{i,1}$  je hodnota ukazatele v následujícím období a  $a_{i,0}$  představuje hodnotu ukazatele v základním období.

V případě využití multiplikativní vazby je vztah mezi dílčími indikátory definován jejich podílem nebo součinem. Pro analýzu odchylek s multiplikativní vazbou jsou využívány různé metody. Mezi základní metody patří: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu, funkcionální metoda a integrální metoda.

Metoda postupných změn je používána ke kvantifikaci vlivu dílčího indikátoru na vrcholový indikátor, pokud se ostatní dílčí ukazatele se nemění. Předností této metody je jednoduchost výpočtu a rozklad beze zbytku. Naopak nevýhoda této metody spočívá v závislosti dílčích ukazatelů na pořadí ve výpočtu.

Aplikace metody rozkladu se zbytkem má oproti předešlé metodě výhodu, že dílčí vlivy nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů, ale dochází ke vzniku zbytkové složky vlivu. Tato zbytková složka je náročná v interpretaci, jelikož ji nelze jednoznačně přiřadit k jednotlivým vlivům.

Logaritmická metoda je založena na současné změně všech indikátorů při vysvětlení jednotlivých vlivů a vychází ze spojitých výnosů. Za další přednost metody lze považovat skutečnost, že při rozkladu vrcholového ukazatele nevzniká žádná zbytková hodnota a není zde problém s pořadím dílčích indikátorů. Nevýhodou této metody je podmínka kladných indexů pro výpočet multiplikační vazby mezi dílčími indikátory a pro výpočet logaritmů. Logaritmická metoda tedy nemůže být použita, pokud není společností generován zisk.

Funkcionální metoda je založena na diskrétních výnosech  $R_{a_i}$  a  $R_x$ . Výhody při aplikaci této metody jsou stejné jako u metody logaritmické, ale navíc je možno pracovat i se zápornými indexy ukazatelů. Při interpretaci jejich výsledných hodnot bere v úvahu současný vliv všech ukazatelů. Při rovnoměrném dělení zbytku a součinu třech dílčích ukazatelů lze vlivy kvantifikovat následovně

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.61)\end{aligned}$$

kde

$$R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}, \quad (2.62)$$

$$R_x = \frac{\Delta x}{x_0}. \quad (2.63)$$

Postup výpočtu u integrální metody je podobný jako u metody funkcionální. U integrální metody dochází k aplikaci pouze lineární složky Taylorova rozvoje prvního stupně. Jednotlivé vlivy lze vyjádřit dle následujícího vztahu

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{R_{a_1}}{R_x} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{R_{a_2}}{R_x} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{R_{a_3}}{R_x} \cdot \Delta y_x,\end{aligned}\tag{2.64}$$

kde 
$$R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}\tag{2.65}$$

a 
$$R_x = \frac{\Delta x}{x_0}.\tag{2.66}$$

### 2.7.2 Analýza citlivosti ukazatele

Podstatou analýzy citlivosti je posoudit změnu výsledné hodnoty ukazatele při odchylkách dílčího parametru. I menší změna určitého vstupního parametru může způsobit výraznou změnu vrcholového ukazatele.

V následujícím vztahu je syntetický ukazatel vyjádřen jako funkce dílčích indikátorů

$$U = f(F_1, F_2, \dots, F_n),\tag{2.67}$$

Následujícím vztahem je určena citlivost ukazatele na první parametr

$$U_{1+\alpha}^{F_1} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, \dots, F_n],\tag{2.68}$$

kde  $\alpha$  je kladná nebo záporná relativní odchylka.

Citlivost lze stanovit i jako přírůstek hodnoty vlivem změny faktoru, a to dle následujícího vztahu

$$\Delta U_{\alpha}^{F_1} = \Delta U_{1+\alpha}^{F_1} - U = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, \dots, F_n] - U.\tag{2.69}$$



### 3 Analýza finanční výkonnosti společnosti pomocí vybraných indikátorů

V této kapitole je představena analyzovaná společnost a je provedena analýza výkonnosti této společnosti. Následně jsou popsány výsledky vertikálně-horizontální analýzy. Poté je analyzována finanční situace společnosti pomocí vybraných poměrových ukazatelů a souhrnných modelů. Jsou stanoveny náklady kapitálu, aby mohl být sestaven ukazatel ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Dále je proveden pyramidový rozklad indikátoru ekonomické přidané hodnoty funkcionální a integrální metodou. V závěru kapitoly je provedena citlivostní analýza ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

#### 3.1 Profil analyzované společnosti

Předmětem hodnocení výkonnosti je společnost FERRCOMP, a. s., která podniká v oboru strojírenství. V Tab. 3.1 jsou k dispozici základní informace o společnosti.

Tab. 3.1 Základní informace o společnosti

Základní informace	
Obchodní společnost	FERRCOMP, a. s.
Sídlo	Hlavní 1605, Frýdlant nad Ostravicí
Datum zápisu do obchodního rejstříku	28. 8. 2000
Základní kapitál k 31. 12. 2014	10 000 000 Kč
IČ	258 61 832
DIČ	CZ25861832
Statutární orgán	5-ti členné představenstvo
Kontrolní orgán	3 členná dozorčí rada

Akcie společnosti FERRCOMP, a. s. jsou vydány v listinné podobě na jméno. Celkem jich bylo vydáno 98 ks ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč, 18 ks ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč a 20 ks ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč. Akcie této společnosti nejsou veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu.

Zahájení výrobní činnosti společnosti FERRCOMP, a. s. je datováno k 1. 1. 2001. Předmětem podnikání společnosti je obráběčství, kovářství, podkovářství, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, zámečnictví, nástrojářství.

Sortiment společnosti v období 2001 – 2007 byl tvořen díly stavebních jeřábů, díly stavebních, důlních a dopravních strojů, částmi technologických celků, z nichž se jednalo

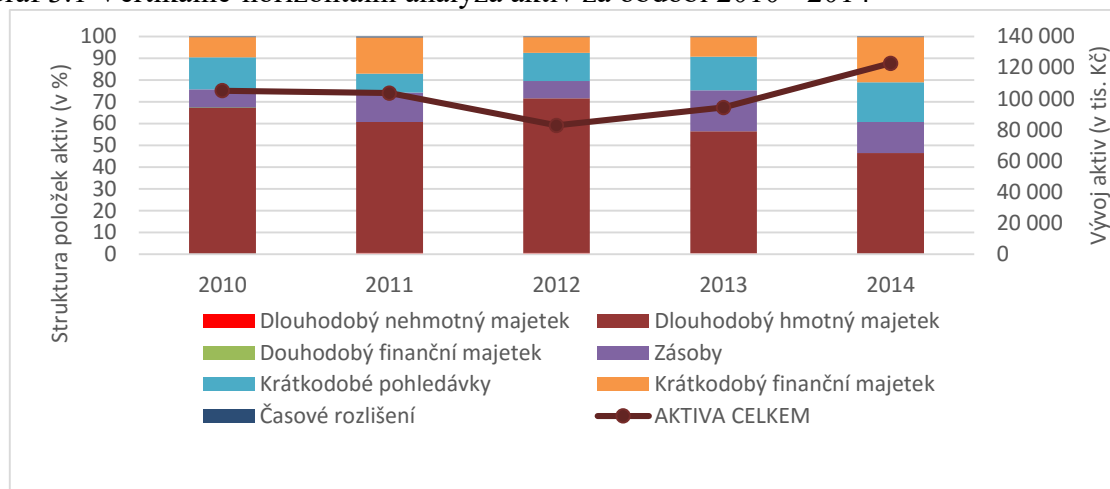
především o zařízení pro filtrování vzduchu a prosévání surovin. Nicméně od roku 2008 došlo k zúžení sortimentu výroby. V současné době jsou společností vyráběny díly stavebních jeřábů, části technologických celků a díly důlních strojů. Je třeba konstatovat, že společnost má na trhu, kde je velká konkurence, pozici subdodavatele. Větší část výroby a prodeje je závislá na dílčích objednávkách podle rámcových smluv. Od roku 2012 společnost zahájila aktivity v oblasti vývoje a výzkumu s cílem získat vlastní výrobek a zvýšit si tak svou konkurenceschopnost.

Hlavní příjmy společnosti jsou tvořeny převážně exportem do zemí Evropské unie. Vývoz tvoří 99% podíl na celkovém obratu společnosti. Mezi největší zákazníky analyzované společnosti lze zařadit společnosti Liebherr Werk Biberach (DE), HR International (GB) a AAF-SA (FR). Export do společnosti Liebherr Werk Biberach představuje 93,4% podíl na celkovém obratu společnosti FERRCOMP, a. s.

### 3.2 Vertikálně-horizontální analýza

Na základě vztahu (2.1) byly spočteny absolutní hodnoty a pomocí vztahu (2.2) relativní hodnoty pro horizontální analýzu. Podíly jednotlivých položek na stanovené základně byly spočteny pomocí vztahu (2.3). Pro analýzu rozvahy byla zvolena jako základna celková bilanční suma a u analýzy výkazu zisku a ztráty byly za základnu zvoleny celkové výnosy a celkové náklady. Všechny související propočty jsou součástí Přílohy 4 a 5. V Grafu 3.1 je zobrazena struktura vybraných položek aktiv a celkový vývoj aktiv za období 2010 - 2014.

Graf 3.1 Vertikálně-horizontální analýza aktiv za období 2010 - 2014



Pomocí sloupcového grafu je vyjádřen podíl zvolených položek na aktivech (v %) a spojnicovým grafem je zobrazen vývoj celkových aktiv v hodnotovém vyjádření,

viz Graf 3.1. Z Grafu 3.1 je patrné, že největší podíl na celkové bilanční sumě měla vzhledem k charakteru podnikatelské činnosti dlouhodobý hmotný majetek, a to po celou dobu provádění analýz. Největšího podílu dlouhodobého majetku na aktivech bylo dosaženo v roce 2012, kdy byl ve výši 71 %. Podíl dlouhodobého majetku byl tvořen zejména budovami, stroji, zařízeními, pozemky a dopravními prostředky.

Druhý největší podíl na aktivech měla v letech 2010 a 2012 položka krátkodobé pohledávky. V letech 2011 a 2014 měla druhý největší podíl položka krátkodobého finančního majetku a v roce 2013 položka zásob. Největší podíl na struktuře pohledávek byl tvořen pohledávkami z obchodních vztahů, ke společnostem, uvnitř skupiny a státu. Struktura krátkodobého majetku byla tvořena téměř z celé části hodnotou peněžních prostředků na bankovních účtech a zanedbatelný podíl měla položka peníze. Podíl zásob byl tvořen z podílu materiálu, nedokončené výroby a polotovarů. Ostatní položky zásob měly buď zanedbatelný, nebo žádný podíl.

Z Grafu 3.1 lze pozorovat, že docházelo k poklesu hodnoty aktiv a to až do roku 2012. Od tohoto roku bylo možno sledovat růst hodnoty aktiv. V Tab. 3.2 je zobrazen vývoj vybraných položek rozvahy v absolutním a relativní vyjádření za období 2010 – 2014. Meziroční pokles hodnoty aktiv byl v roce 2011 vyvoláván poklesem hodnoty dlouhodobého majetku o 12 %, vlivem prodej zakládajícího jeřábu a poklesem hodnoty krátkodobých pohledávek o 42 %, přestože hodnota zásob a krátkodobého finančního majetku vzrostla o víc než polovinu.

Tab. 3.2 Vybrané položky aktiv v absolutním a relativním vyjádření za období 2010-2014

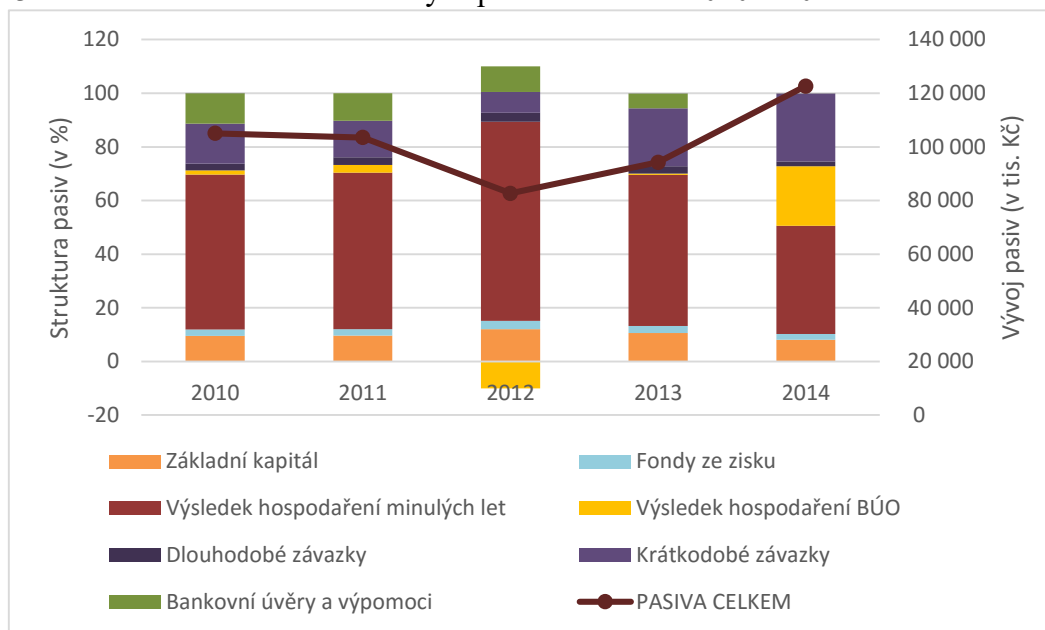
Položka aktiv	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)
Aktiva	-1550	-1	-20828	-20	11589	14	28392	30
DHM	-8358	-12	-3635	-6	-5820	-10	3864	7
Zásoby	5143	58	-7437	-53	11198	171	-183	-1
Kr. pohledávky	-6358	-42	1817	20	3768	35	7816	54
KFM	7410	75	-11360	-66	2605	44	17035	200

Následující rok došlo k nejvyššímu poklesu aktiv a to o 20,828 mil. Kč. Tento pokles byl způsoben zejména poklesem hodnoty oběžného majetku, ale i dlouhodobého majetku. Díky růstu hodnoty oběžného majetku, hlavně nárůstu zásob o 171 %, došlo ke zvýšení hodnoty aktiv o 11,589 mil. Kč v roce 2013 oproti předešlému roku. Růst hodnoty aktiv

pokračoval i v následujícím roce. Tento růst byl vyvolán hlavně 7% růstem hodnoty dlouhodobého majetku a 200% zvýšením hodnoty krátkodobého finančního majetku.

Vertikálně-horizontální analýza pasiv za období 2010 – 2014 je zobrazena v Grafu 3.2. Sloupcovým grafem je vyjádřena struktura pasiv v procentech a spojnicovým grafem je znázorněn vývoj pasiv v hodnotovém vyjádření.

Graf 3.2 Vertikálně-horizontální analýza pasiv za období 2010 – 2014



Z Grafu 3.2 je patrné, že během období 2010 – 2014 měly největší procentuální podíl vlastní zdroje. Už od počátku založení společnosti byly z části zisku za běžné účetní období vyplaceny dividendy, ale jeho větší část byla uchováována a kumulována, a proto měla položka výsledek hospodaření minulých let největší podíl na pasivech. Nejvyššího 72% podílu bylo dosaženo v roce 2012.

Další položka, která měla významný podíl na struktuře pasiv, byla položka krátkodobých závazků. Vyjma roku 2012, kdy byl jejich podíl třetí nejvýznamnější. V tomto roce měl druhý nejvyšší podíl na bilanční sumě základní kapitál. Jeho podíl byl ve výši 12 %. V ostatních letech lze konstatovat, že tento podíl byl stabilní, jelikož výše základního kapitálu byla po celou dobu provádění analýz konstantní a jeho podíl na pasivech se měnil meziročně o  $\pm 4$  p.b.

Podíl výsledku hospodaření za běžné účetní období byl v letech 2010, 2011 a 2012 zanedbatelný, protože nedosahoval ani 4 %. Výjimku lze pozorovat v roce 2012, kdy byl jeho podíl na pasivech záporný, protože v tomto roce byla společností vygenerována ztráta

a v roce 2014, kdy byl tento podíl 22%. Fondy ze zisku měly po celou dobu sledování stabilní podíl okolo 3 % s meziročními výkyvy  $\pm 1$  p. b. Jejich výše byla po celou dobu sledování konstantní.

Tab. 3.3 Vybrané položky pasiv v absolutním a relativním vyjádření za období 2010-2014

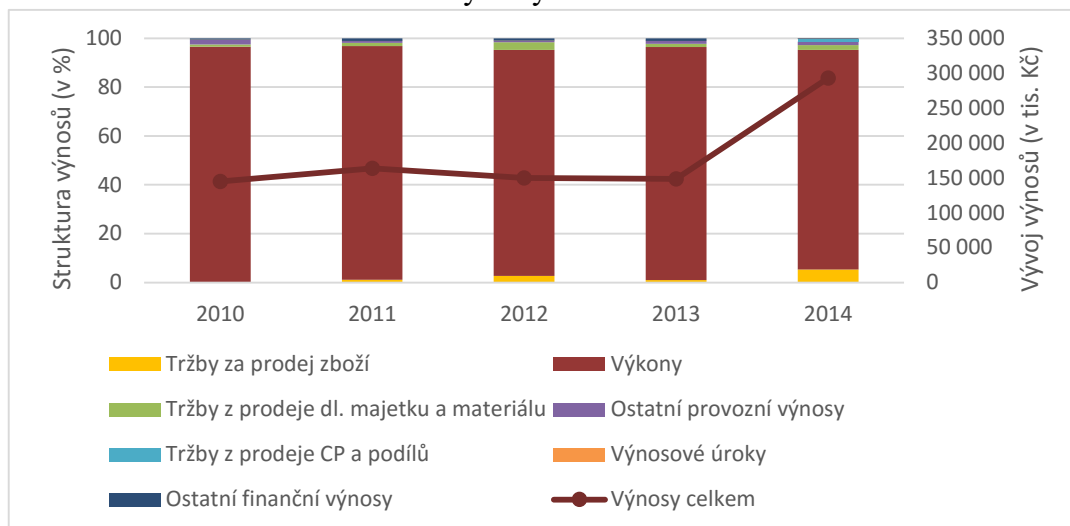
Položka pasiv	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)
PASIVA	-1550	-1	-20828	-20	11589	14	28392	30
VH minulých let	-287	0	1005	2	-8261	-13	-3540	-7
VH BÚO	1292	75	-11266	-375	8721	-106	26786	5823
Dl. závazky	288	11	-54	-2	-293	-10	-378	-15
Kr. závazky	-1566	-10	-7765	-55	14015	219	10656	52
Ban. úvěry	-1179	-10	-2748	-26	-2783	-35	-5107	-100

Z Grafu 3.2 a z Tab. 3.3, lze pozorovat klesající hodnotu pasiv až do roku 2012, kdy tato hodnota opět začala růst. Pokles byl v letech 2011 a 2012 byl způsoben poklesem cizích zdrojů. Nicméně propad pasiv v roce 2012 o 20,828 mil. Kč byl způsoben i vzniklou ztrátou. Díky vzniklé ztrátě došlo ke snížení položky výsledku hospodaření za běžné účetní období meziročně o – 375 %. Růst pasiv od roku 2012 byl vyvolán růstem cizích zdrojů, a to zejména z navyšování závazků vůči dodavatelům. V posledním sledovaném roce se společnosti podařilo vygenerovat nejvyšší zisk, a proto došlo k jeho meziročnímu růstu o 5 823 %.

V Grafu 3.3 je zobrazena struktura výnosů (v %) a pomocí sloupcového grafu a vývoj celkových výnosů je znázorněn spojnicovým grafem v hodnotovém vyjádření za období 2010 – 2014

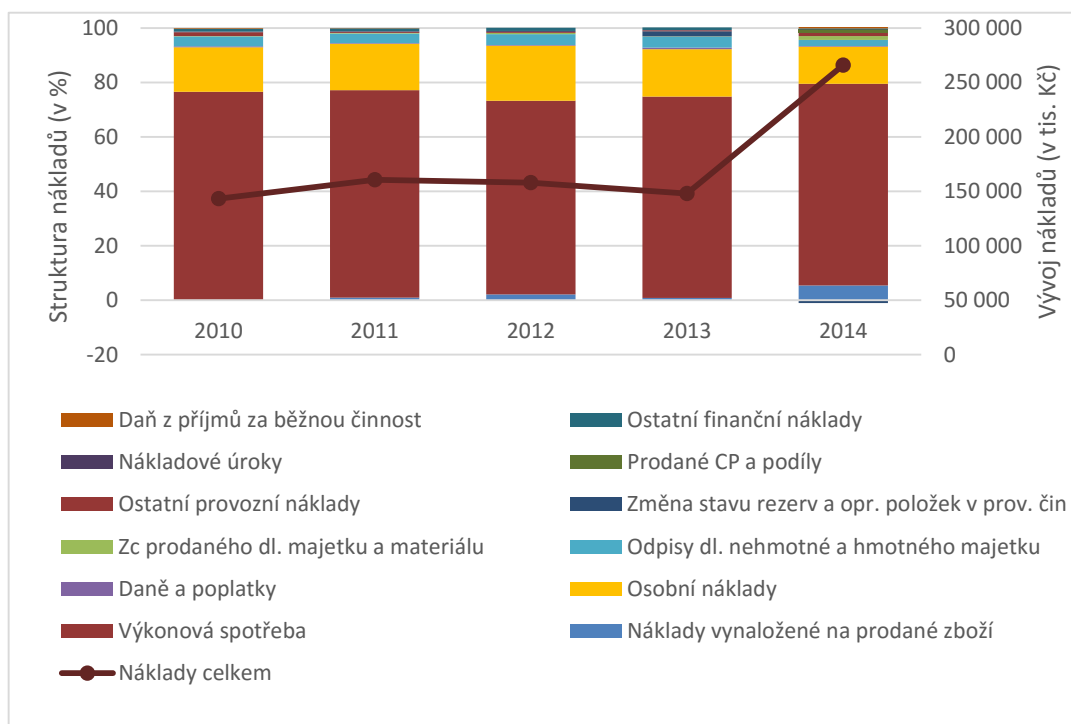
Jak je možno vidět z Grafu 3.3, po celé sledované období měly výkony společnosti nejvyšší podíl na celkových výnosech společnosti. Podíl tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb přesahoval v období 2010 – 2014 vždy 90 %. Na základě tohoto zjištění, lze konstatovat, že ostatní výnosové položky výkazu zisku a ztráty měly zanedbatelný podíl na celkových výnosech.

Graf 3.3 Vertikálně-horizontální analýza výnosů za období 2010 – 2014



V Grafu 3.4 je zobrazena struktura nákladů (v %) pomocí sloupcového grafu a vývoj celkových nákladů je zobrazen spojnicovým grafem v hodnotovém vyjádření za období 2010 – 2014. Z Grafu 3.4 je patrné, že nejvyšší podíl na celkových nákladech měla po celé období položka výkonová spotřeba, která byla více jak z 50 % tvořena spotřebou materiálu a energií. Položka osobní náklady měla druhý nejvýznamnější podíl na celkových nákladech také po celé sledované období.

Graf 3.4 Vertikálně-horizontální analýza nákladů za období 2010 – 2014



Za třetí nejvýznamnější podíl v letech 2010 – 2013 lze považovat podíl odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku na celkových nákladech. V posledním sledovaném roce byl zjištěn třetí nejvýznamnější podíl u položky náklady vynaložené na prodané zboží, která se podílela 5 % na celkových nákladech společnosti. Ostatní položky měly zanedbatelný podíl na celkových nákladech.

Z Grafů 3.3 a 3.4 lze pozorovat, že celkové výnosy i náklady měly podobný průběh. V Tab. 3.4 jsou zobrazeny meziroční změny celkových nákladů v absolutním a relativním vyjádření za období 2010 – 2014. V roce 2011 je možno sledovat meziroční nárůst výnosů o 13 % a nákladů o 12 %. Následující dva roky došlo k jejich mírnému poklesu.

Tab. 3.4 Vybrané položky VZZ v absolutním a relativním vyjádření za období 2010-2014

Položka VZZ	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)	abs. (v tis. Kč)	rel. (v %)
Výnosy	18658	13	-13905	-8	-1350	-1	144598	97
Výkony	16888	12	-18095	-12	2976	2	121599	86
Náklady	17366	12	-2639	-2	-10071	-6	117812	80
Výk. spotřeba	12538	11	-9890	-8	-2992	-3	87461	80
Osobní náklady	4132	18	4447	16	-6064	-19	10682	41

Nicméně v roce 2014 se celkové výnosy společnosti meziročně zvedly o 97 %, tj 144,598 mil. Kč a s tímto růstem bylo spojeno i zvýšení celkových nákladů o 117,812 mil. Kč. Z toho 87,461 mil. Kč byl meziroční absolutní růst výkonové spotřeby.

### 3.3 Analýza vybraných poměrových ukazatelů

V této podkapitole je pomocí vybraných poměrových ukazatelů zhodnocena finanční situace společnosti FERRCOMP, a. s. za období 2010 – 2014. Výsledné hodnoty vybraných poměrových ukazatelů byly spočteny na základě účetních výkazů. Rozvaha je součástí Přílohy 1, výkaz zisku a ztráty je v Příloze 2 a cash flow je v Příloze 3.

#### 3.3.1 Ukazatele rentability

V Tab. 3.5 je zobrazen přehled výsledných hodnot ukazatelů rentability za období 2010 – 2014. Společností byla v roce 2012 vygenerována ztráta ve výši 8,3 mil Kč, což mělo za následek záporné hodnoty ukazatelů rentability, viz Tab. 3.5. Následující léta se společnosti podařilo úspěšně krizové období zvládnout, jak vyplývá z hodnot ukazatelů rentability zejména v roce 2014.

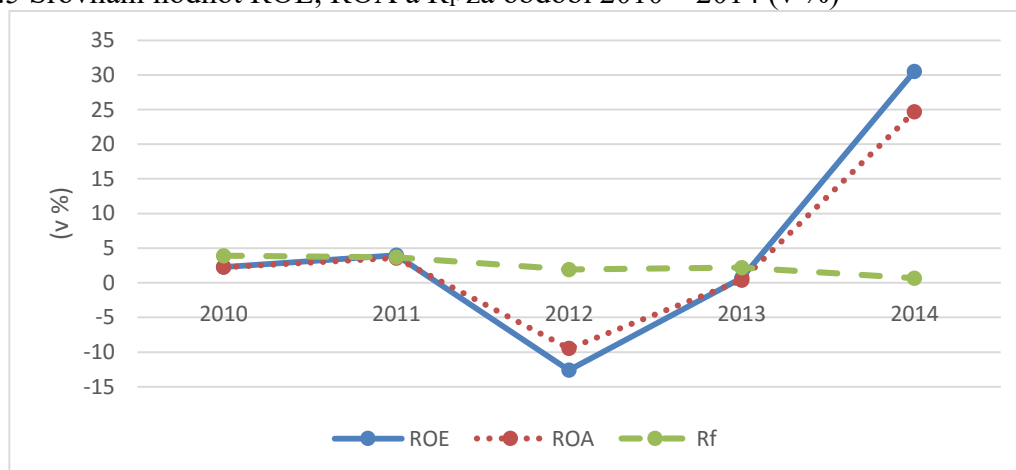
Tab. 3.5 Přehled hodnot ukazatelů rentability (v %) za období 2010 - 2014

Ukazatel	Vzorec	Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
ROE	(2.4)	2,29	3,96	-12,60	0,70	30,52
ROA	(2.5)	2,26	3,58	-9,47	0,37	24,68
ROS	(2.6)	1,69	2,39	-5,12	0,25	10,44
ROCE	(2.7)	2,66	4,15	-10,26	0,47	33,12
ROC	(2.8)	1,19	1,85	-5,30	0,29	11,11

Pro zhodnocení výnosnosti vlastních zdrojů, včetně vytvořeného zisku, se používá ukazatel rentability vlastního kapitálu (*ROE*). Až do roku 2011 je možno pozorovat růst hodnot ukazatele rentability. Ztráta vzniklá v roce 2012 měla za následek, že nedošlo ke zhodnocení vlastních zdrojů, jelikož hodnota *ROE* byla -12,60 %. Následně hodnoty ukazatele *ROE* začaly růst. Nejúspěšněji lze hodnotit, rok 2014, kdy výnosnost vlastního kapitálu byla 30,52 %, což značí, že společnost získala z každé vložené koruny vlastního kapitálu 0,3052 Kč čistého zisku.

Vývoj hodnot ukazatele rentability aktiv (*ROA*) byl obdobný jako u ukazatele *ROE*. Nejkritičtější rok byl opět rok 2012, kdy vlivem záporného *EBITU* došlo k poklesu hodnoty *ROA* o 13,05 p.b. V letech 2010 – 2011 a 2013 – 2014 společnost vygenerovala kladný *EBIT*, a proto byly hodnoty *ROA* kladné. Nejvyšší hodnoty ukazatele *ROA* bylo dosaženo v roce 2014, kdy tato hodnota byla 24,68 %.

Graf 3.5 Srovnání hodnot *ROE*, *ROA* a  $R_F$  za období 2010 – 2014 (v %)



Hodnota *ROE* by měla být vyšší než hodnota *ROA* a zároveň vyšší než hodnota bezrizikové sazby ( $R_F$ ). Z Grafu 3.5 je patrné, že tato podmínka byla splněna pouze v roce 2014. V ostatních letech kromě roku 2012 byla hodnota *ROE* vždy o něco vyšší než hodnota *ROA*, ale menší než hodnota  $R_F$ . V roce 2012 hodnota *ROE* byla nejnižší ze všech tří hodnot.

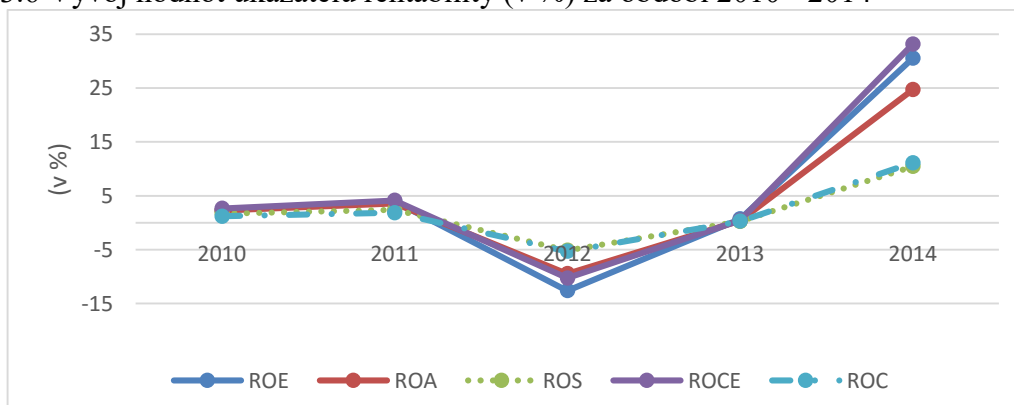


Vývoj hodnot ukazatele rentability tržeb (*ROS*) má obdobný průběh jako předchozí zkoumané ukazatele. Do roku 2011 bylo možno sledovat mírný růst hodnot ukazatele *ROS*. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2012. Došlo k poklesu výkonů a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a byl zaznamenán i nejvyšší propad přidané hodnoty. Díky snížení přidané hodnoty u vyráběných výrobků, společnost vyráběla výrobky za nižší ceny než v předchozích letech. Tento postup měl na společnost negativní dopad a ta místo zisku vygenerovala ztrátu. Hodnota *ROS* v tomto roce byla -5,12 %. Nicméně z Grafu 3.6 vyplývá, že následující léta byla společnost schopna se z uvedené krize dostat a je možno sledovat růst hodnot ukazatele *ROS*. V roce 2014 bylo dosaženo nejvyšší hodnoty *ROS*. V tomto roce společnost z jedné koruny tržeb získala 0,1044 Kč čistého zisku.

Pomocí hodnot ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů (*ROCE*) se hodnotí výnosnost dlouhodobých zdrojů. Rostoucí trend byl opět splněn pouze v letech 2010-2011 a 2013-2014. Společnost měla po celou dobu provádění analýz víc jak 70% podíl vlastních zdrojů na pasivech a v posledním roce dokonce i splatila dva účelové bankovní úvěry, což navýšilo hodnotu ukazatele *ROCE*, která byla 33,12 %. Kromě období 2012 – 2013 byly hodnoty ukazatele *ROCE* nejvyšší z celé skupiny ukazatelů rentability.

Hodnoty ukazatele rentability nákladů (*ROC*) měly obdobný průběh a byly téměř stejné jako hodnoty ukazatele *ROS*. V Grafu 3.5 lze pozorovat, že se tyto hodnoty překrývají. Výpočet hodnot *ROC* je jako v přechozích případech ovlivněn výší čistého zisku. Do roku 2011 tyto hodnoty rostly, ale v roce 2012 byla jeho hodnota záporná a poté začala opět růst. Nejlépe se podařilo vložené náklady zhodnotit v posledním roce, kdy z jedné koruny nákladů bylo získáno 0,1111 Kč čistého zisku.

Graf 3.6 Vývoj hodnot ukazatelů rentability (v %) za období 2010 - 2014



Na základě Grafu 3.6 byl potvrzen rostoucí trend celé skupiny ukazatelů rentability do roku 2011, následný propad v roce 2012 a poté je možno sledovat opět růst jejich hodnot.

### 3.3.2 Ukazatele likvidity

V Tab. 3.6 je zobrazen přehled hodnot ukazatelů likvidity za období 2010 – 2014. Hodnoty ukazatele celkové likvidity by se měly pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5 a měly by být v čase stabilní. Z Tab. 3.6 lze vyčíst, že do roku 2012 měly hodnoty rostoucí trend a poté začaly kolísat. V roce 2010, 2013 a 2014 se hodnoty tohoto ukazatele nacházely v doporučeném rozmezí. V letech 2012 – 2013 byla horní hranice překročena a nejvyšší hodnota byla, zaznamenaná v roce 2012, kdy byla 3,63, což znamená, že krátkodobé závazky byly 3,63 krát pokryty oběžnými aktivy.

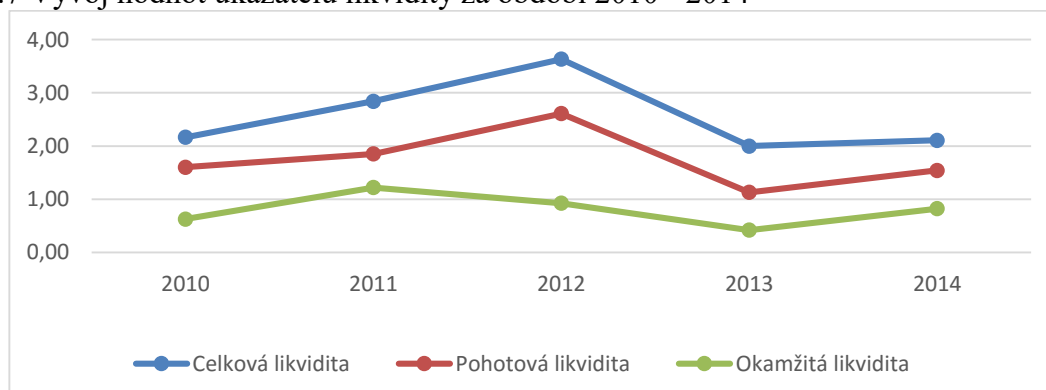
Tab. 3.6 Přehled hodnot ukazatelů likvidity za období 2010 - 2014

Ukazatel	Vzorec	Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
Celková likvidita	(2.9)	2,16	2,84	3,63	2,00	2,11
Pohotová likvidita	(2.10)	1,60	1,85	2,61	1,13	1,54
Okamžitá likvidita	(2.11)	0,63	1,22	0,92	0,42	0,82
ČPK (v tis. Kč)	(2.12)	18298	26059	16844	20400	34412

Optimální rozmezí pro hodnoty ukazatele pohotové likvidity je od 1,0 do 1,5 a měly by mít rostoucí trend. Do roku 2012 vykazovaly hodnoty tohoto ukazatele rostoucí trend, pak začaly kolísat. Dále je možno konstatovat, že v roce 2013 se hodnota ukazatele likvidity pohybovala v rámci stanoveného rozmezí. V ostatních letech byla hranice vždy překročena. Nejvyšší hodnota tohoto ukazatele byla zjištěna také v roce 2012 a byla ve výši 2,61.

Pro dokreslení úrovně likvidity společnosti je používán ukazatel okamžité likvidity. Hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat v rozmezí od 0,2 – 0,5 a měly by v čase růst. Hodnoty ukazatele okamžité likvidity rostly do roku 2010, následující dva roky klesaly a poté zase rostly. Horní hranice byla kromě roku 2013, kdy hodnota tohoto ukazatele byla 0,42, vždy překročena.

Graf 3.7 Vývoj hodnot ukazatelů likvidity za období 2010 - 2014



Z Grafu 3.7 je zřejmé, že vývoj hodnot ukazatele celkové a pohotové likvidity měl obdobný průběh. Obě hodnoty dosáhly svého maxima v roce 2012, na rozdíl od hodnoty ukazatele okamžité likvidity, která byla nejvyšší v roce 2011.

Ukazatel čistého pracovního kapitálu (ČPK) představuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými zdroji. Známkou likvidní společnosti je kladný rozdíl a v dostatečné výši a hodnoty ukazatele ČPK by měly mít rostoucí trend. Z Tab. 3.6 lze vidět, že hodnoty ukazatele ČPK byly vždy kladné a do roku 2012 kolísaly a poté začaly růst. V roce 2012 byla dosažena minimální hodnota tohoto ukazatele. Došlo k poklesu z 26,059 mil. Kč na 16,844 mil. Kč. Naopak maxima bylo dosaženo v roce 2014, kdy hodnota byla ve výši 34,412 mil. Kč.

### 3.3.3 Ukazatele aktivity

Hodnoty ukazatelů aktivity za období 2010 – 2014

Tab. 3.7 Přehled hodnot ukazatelů aktivity za období 2010 - 2014

Ukazatel	Vzorec	Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
Obrátka celkových aktiv	(2.13)	1,34	1,50	1,85	1,47	2,36
Doba obratu aktiv (ve dnech)	(2.14)	269,07	240,47	194,81	245,70	152,28
Doba obratu zásob (ve dnech)	(2.15)	3,78	5,42	2,57	7,71	3,63
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	(2.16)	39,24	20,82	25,40	37,91	27,76
Doba obratu závazků (ve dnech)	(2.17)	46,93	39,60	21,74	59,82	41,25

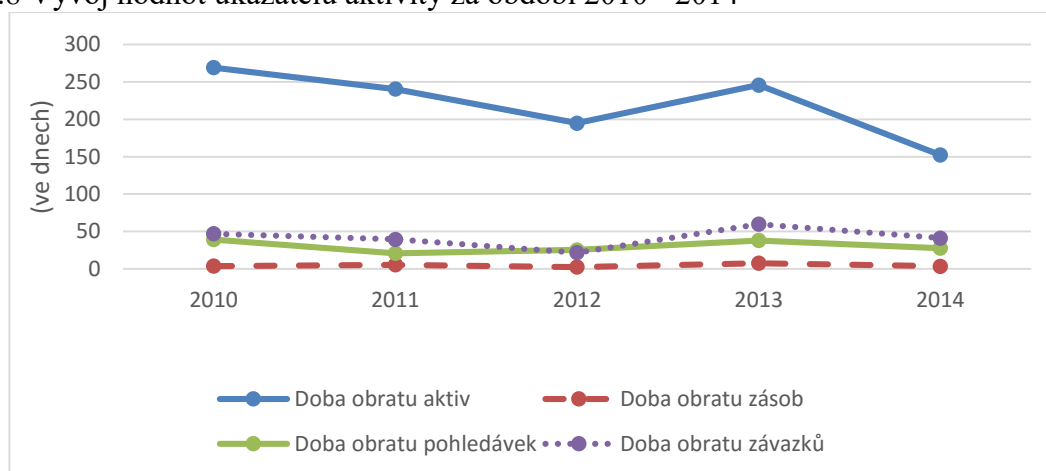
Ukazatel obrátka celkových aktiv měří intenzitu využití celkového majetku. Hodnoty ukazatele obrátky celkových aktiv by měly být vyšší než 1 a v čase by měly růst. Po celé zkoumané období byla hodnota ukazatele vyšší než 1 a do roku 2013, lze pozorovat, i rostoucí trend hodnot. Poté hodnota mírně poklesla z 1,85 na 1,47. V roce 2014, z důvodů zvýšení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 97 %, bylo dosaženo nejvyšší hodnoty ukazatele obrátky celkových aktiv. Tato hodnota byla ve výši 2,36, což znamenalo, že se celkový majetek společnosti obrátil 2,36 krát.

Žádoucí klesající trend hodnot doby obratu aktiv se podařilo udržet v období 2010 – 2012 a poté hodnota vzrostla a v posledním roce zase klesla. V roce 2012 byla hodnota doby obratu aktiv 194,81 dní. Z Přílohy 1 lze vidět, že i aktiva v tomto roce měla nejnižší hodnotu. Další rok vzrostla hodnota aktiv i tržeb a hodnota ukazatele byla maximální. V posledním roce byla dosažena nejnižší hodnota tohoto ukazatele.

Hodnoty ukazatele doby obratu zásob by měly v čase klesat, ale nicméně z Tab. 3.7 je patrné, že hodnoty po celou dobu provádění analýz kolísají. V roce 2012 snížení výkonů o 11,5 % a to především vlivem poklesu zásob nedokončené výroby o 43,18 % a hotových výrobků o 80,27 %, způsobilo nejen ztrátu, ale také to vedlo ke snížení hodnoty ukazatele doby obratu zásob z hodnoty 5,42 dní na 2,57 dní. Následující rok došlo k nevyššímu zvýšení zásob o 170,90 % a zároveň pouze k 2% meziročnímu růstu výkonů, což způsobilo zvýšení hodnoty doby obratu zásob na 7,71 dní. V posledním roce hodnota ukazatele doby obratu pohledávek klesla na 27,76 dní.

Doporučený trend doby obratu pohledávek je klesající. V prvních dvou sledovaných letech byl tento trend dodržen, ale od roku 2011 do 2013 došlo opět k jeho růstu. V roce 2011 byla doba obratu pohledávek snížena na 20,82 dní a to z důvodu meziročního poklesu krátkodobých pohledávek o 42 % a mírnému zvýšení tržeb. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2010, kdy došlo ke snížení tržeb o 18,67 %. Druhé největší hodnoty bylo dosaženo v roce 2013, kdy doba obratu pohledávek byla 37,91 dní. V tomto roce došlo k meziročnímu nárůstu pohledávek o 81,78 % a snížení tržeb o 9,60 %. Hodnota pohledávek byla navýšena vlivem nárůstu objednávek jeřábových věží a jejich komponentů. Tato událost měla také pozitivní dopad, nejen na zefektivnění výrobního procesu, ale také ke generování kladného hospodářského výsledku a vyrovnaní ztráty z počátku roku.

Graf 3.8 Vývoj hodnot ukazatelů aktivity za období 2010 - 2014



Hodnoty ukazatele doby obratu závazků by měly být v čase stabilní. Z Tab. 3.7 je vidět, že stabilní trend nebyl dodržen, jelikož do roku 2012 lze pozorovat klesající tendenci a poté hodnoty ukazatele kolísají. Nejnižší hodnotu měl ukazatel doby obratu závazků v roce 2012, kdy společnosti trvalo 21,74 dní, aby uhradila své závazky vůči dodavatelům. Hodnota byla v tomto roce výrazně ovlivněna meziročním snížením krátkodobých závazků

o 54,84 %. A naopak nejvyšší hodnotu měl ukazatel následující rok, kdy společnosti trvalo uhradit své závazky 59,82 dnů. V roce 2013 došlo k meziročnímu nárůstu zejména závazků plynoucích z obchodních vztahů o 337,75 %.

Je žádoucí, aby doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků. Z Grafu 3.8 je možno vidět, že kromě roku 2012 byla doba obratu závazků delší.

### 3.3.4 Ukazatele zadluženosti a finanční stability

V Tab. 3.8 je zobrazen přehled hodnot ukazatelů zadluženosti a finanční stability za období 2010 -2014.

Tab. 3.8 Přehled hodnot ukazatelů zadluženosti a finanční stability za období 2010 - 2014

Ukazatel	Vzorec	Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost (v %)	(2.18)	28,69	26,75	20,70	29,76	27,09
Podíl VK na aktivech (v %)	(2.19)	71,26	73,25	79,30	70,04	72,78
Dlouhodobá zadluženost (v %)	(2.20)	13,72	13,07	12,97	8,11	1,76
Majetkový koeficient	(2.21)	1,40	1,37	1,26	1,43	1,37
Stupeň krytí stálých aktiv (v %)	(2.22)	126,35	142,28	129,04	138,64	160,87
Úrokové krytí	(2.23)	6,99	8,92	-16,07	1,93	398,38

Na základě hodnot ukazatele celkové zadluženosti je zjištěno, kolika procenty je majetek společnosti financován věřiteli a kolika vlastníky. Optimální hodnoty ukazatele celkové zadluženosti se nachází v rozmezí od 30 % do 60 % a je žádoucí, aby měly klesající trend. Z Tab. 3.8 vyplývá, že zadluženost společnosti byla velice nízká, protože po celou dobu provádění analýz nedosahovala ani 30 %. Lze tedy konstatovat, že majetek byl z větší části financován vlastním kapitálem. Klesající trend měly hodnoty do roku 2012 a poté hodnoty kolísaly. Společnost měla do roku 2014 dva účelové úvěry a kontokorentní úvěr. Od tohoto roku již neměla žádné bankovní úvěry a výpomoci a měla pouze sjednaný kontokorentní úvěr, ze kterého nebyly čerpány žádné finanční prostředky. Nejnižší hodnota zadluženosti byla dosažena v roce 2012, kdy došlo k nejvyšší mu meziročnímu poklesu cizích zdrojů o 38,17 %. Naopak nejvyšší hodnoty bylo dosaženo následující rok. Hodnota tohoto ukazatele se zvedla o 9,06 p. b. vlivem zvýšení cizích zdrojů o 63,90 %, a to zejména zvýšením závazků z obchodních vztahů.

Hodnotami ukazatele podílu VK na aktivech je potvrzena skutečnost, že majetek společnosti byl z větší části financován vlastním kapitálem po celé sledované období. Doporučený trend pro hodnoty ukazatele podílu VK na aktivech je rostoucí, ale v průběhu

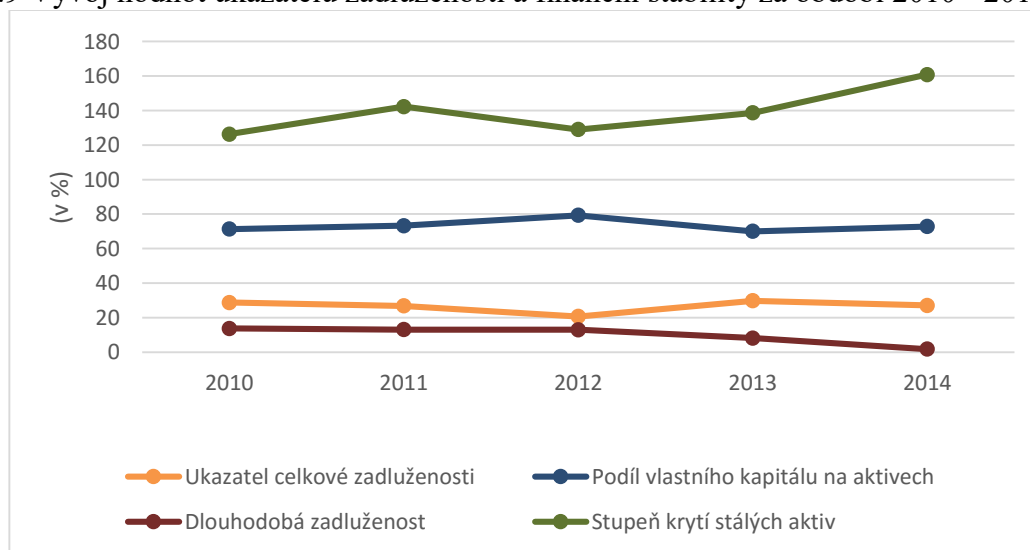
provádění analýz, lze pozorovat u tohoto ukazatele, spíše stabilní trend. K největší odchylce došlo pouze v roce 2012, kdy hodnota stoupla o 6,05 p.b. a následně klesla o 9,26 p.b. V roce 2012 zvýšení podílu na financování majetku vlastními zdroji, i přes pokles vlastního kapitálu o 13,53 %, bylo způsobeno zejména poklesem krátkodobých závazků.

Hodnoty ukazatele dlouhodobé zadluženosti by měly v čase klesat. Z Grafu 3.9 lze pozorovat, že hodnoty byly v čase stabilní až do roku 2013 a poté začaly klesat. V roce 2014 došlo k poklesu hodnoty z 8,11 % na 1,76 %. Společnost už neměla žádný úvěr a měla pouze dlouhodobý závazek v podobě odloženého daňového závazku.

Z Tab. 3.8 lze vidět, že hodnoty ukazatele majetkového koeficientu mají doporučený stabilní trend po celou dobu provádění analýz. Na základě výsledných hodnot, lze konstatovat, téměř optimální zadluženost společnosti. V roce 2013 byla zaznamenána nejvyšší hodnota tohoto ukazatele, kdy 1,43 korun hodnoty aktiv připadlo na 1 korunu vlastního kapitálu.

Hodnoty ukazatele stupně krytí stálých aktiv by měly být vyšší než 100 %, aby byla splněna podmínka financování stálých aktiv dlouhodobými zdroji a měly by mít rostoucí trend. Z Grafu 3.9 lze pozorovat, kolísavost hodnot v čase. Nicméně pozitivně lze hodnotit skutečnost, že po celé období hodnoty tohoto ukazatele byly vyšší než 100 %. Nejvyšší hodnota ukazatele stupně krytí stálých aktiv byla 160,87 % a bylo ji dosaženo v roce 2014. Tato hodnota naznačuje, že společnost byla překapitalizována, protože značná část dlouhodobých zdrojů byla použita také ke krytí oběžného majetku.

Graf 3.9 Vývoj hodnot ukazatelů zadluženosti a finanční stability za období 2010 - 2014



V Grafu 3.9 je zobrazen vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti a finanční stability za období 2010 – 2014. Na základě Grafu 3.9, lze ověřit skutečnost, že většina majetku společnosti byla financována vlastními zdroji. Společnost si uchovávala vlastní finanční prostředky pro případné krytí výkyvů v průběhu hospodaření.

Optimální hodnoty ukazatele úrokového krytí jsou vyšší než 5 a v čase mají rostoucí trend. Z Tab. 3.8 lze vidět, že hodnoty v čase značně kolísaly. Kromě let 2012 a 2013 byly vždy vyšší než 5, což znamená, že společnost si byla schopna vydělat více než jen na úroky. V roce 2012 činila hodnota tohoto ukazatele - 16,07, což bylo zapříčiněno vzniklou provozní ztrátou před úroky a zdaněním, a tudíž v tomto roce si společnost nebyla schopna vydělat ani na úroky. V roce 2014 došlo k vypořádání závazků společnosti vůči bance, kdy společnost během tohoto roku předčasně splatila dva účelové úvěry. Proto hodnota tohoto ukazatele byla 398,38, což znamená, že úroky byly 398,38 krát pokryty provozním ziskem před úroky a zdaněním.

### 3.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně vybrané společnosti

V této podkapitole je provedeno hodnocení finanční úrovně společnosti FERRCOMP, a.s. za období 2010 – 2014 pomocí vybraných souhrnných bankrotních a bonitních modelů. Konkrétně je použit Beaverův model, Altmanovo Z'-Score, Taflerův model, Kralickův Quick-test, Indexy *IN*. Finanční data potřebná pro zpracování následujících výpočtů jsou k dispozici v Příloze 1, 2 a 3.

#### 3.4.1 Beaverův model

Pomocí výsledných hodnot dílčích poměrových ukazatelů, které jsou součástí Beaverova modelu, byla analyzována finanční situace společnosti. Zjištěné hodnoty dílčích ukazatelů Beaverova modelu za období 2010 - 2014 jsou v Tab. 3.9. Tyto hodnoty mají silnou vypovídající schopnost již pět let před možným úpadkem společnosti.

Tab. 3.9 Hodnoty dílčích ukazatelů Beaverova modelu za období 2010 - 2014

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
vlastní kapitál/aktiva	0,71	0,73	0,79	0,70	0,73
přidaná hodnota/aktiva	0,29	0,34	0,33	0,34	0,55
bankovní úvěry/cizí zdroje	0,39	0,38	0,46	0,18	0,00
cash flow/cizí zdroje	-0,20	0,27	-0,66	0,09	0,51
provozní kapitál/aktiva	0,32	0,39	0,28	0,43	0,53

Na základě Tab. 2.1 je určeno, jaké trendy se vyskytují u ohrožených společností. Pro lepší přehled byla vytvořena Tab. 3.10, ve které jsou zobrazeny trendy růstu a poklesu u vybrané společnosti. Červenou barvou u dílčích poměrových ukazatelů Beaverova modelu je označen takový trend, kterým je signalizováno možné ohrožení společnosti.

Tab. 3.10 Přehled trendů dílčích ukazatelů Beaverova modelu za období 2010 - 2014

Ukazatel	Rok			
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
vlastní kapitál/aktiva	roste	roste	klesá	roste
přidaná hodnota/aktiva	roste	klesá	roste	roste
bankovní úvěry/cizí zdroje	klesá	roste	klesá	klesá
cash flow/cizí zdroje	roste	klesá	roste	roste
provozní kapitál/aktiva	roste	klesá	roste	roste

Z Tab. 3.10 je patrné, že nejméně příznivý byl rok 2012, kdy kromě dílčího ukazatele *vlastní kapitál/aktiva*, bylo dosaženo vždy nežádoucího meziročního vývoje. Potíže, které byly spojené s celosvětovou hospodářskou krizí, způsobily, že společností byla vygenerována ztráta v roce 2012. Nežádoucí meziroční vývoj v období 2011/2012 byl způsoben zejména poklesem výkonů a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Hlavní příčina nežádoucího vývoje v roce 2012 oproti roku 2011 je ve snížení výkonů, a to především vlivem poklesu zásob nedokončené výroby a hotových výrobků, tedy části provozního kapitálu. Dále došlo k nejvyššímu propadu přidané hodnoty, což vedlo k tomu, že společnost vyráběla výrobky za nižší ceny než v předchozích letech, a to mělo negativní dopad na společnost, která místo zisku vygenerovala ztrátu. Díky této ztrátě došlo k meziročnímu propadu vlastního kapitálu o 13,53 %. To všechno mělo negativní dopad na cash flow, jelikož čistý peněžní tok z provozní, finanční i investiční činnosti byl záporný. Kladného stavu peněžních prostředků bylo dosaženo z důvodu vysokého počátečního zůstatku peněžních prostředků a ekvivalentů. Pozitivně lze ovšem hodnotit skutečnost, že následující léta se společnosti podařilo úspěšně krizové období zvládnout, což dokládá zbylý meziroční vývoj hodnot dílčích ukazatelů. Pouze v období 2012/2013 hodnoty ukazatele *vlastního kapitálu/aktiva* měly nežádoucí meziroční vývoj.

### 3.4.2 Altmanův Z'-Score model

Výsledné hodnoty Altmanova Z'-Score modelu byly zjištěny pomocí vzorce (2.24), který je používán pro společnosti, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné. Dílčí



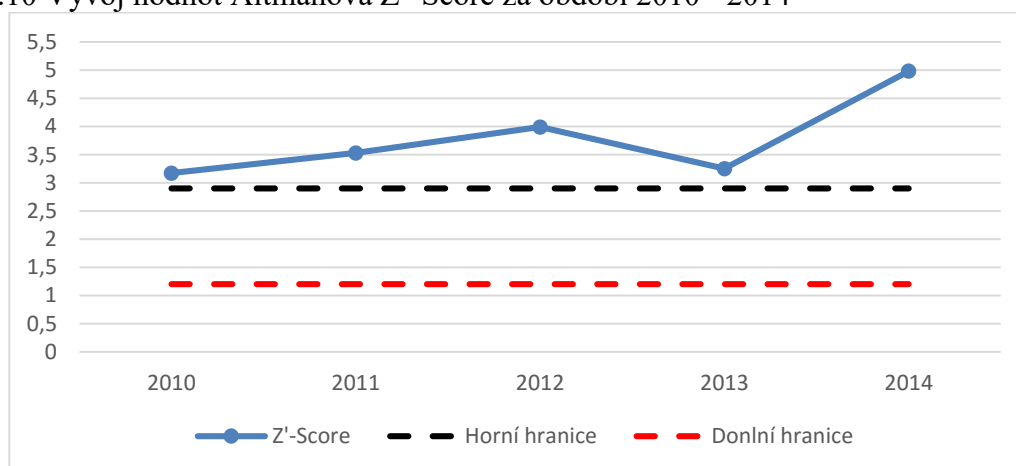
ukazatele, které jsou nezbytné k výpočtu Altmanova Z'-Score modelu včetně jeho výsledných hodnot za období 2010 – 2014 jsou zobrazeny v Tab. 3.11.

Tab. 3.11 Výsledné hodnoty Altmanova Z'-Score za období 2010 - 2014

Ukazatel		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
X1	pracovní kapitál/aktiva	0,32	0,39	0,28	0,43	0,53
X2	nerozdělený zisk/aktiva	0,58	0,58	0,74	0,56	0,40
X3	EBIT/aktiva	0,02	0,04	-0,09	0,00	0,25
X4	účetní hodnota VK/dluhy	2,48	2,74	3,83	2,35	2,69
X5	tržby/aktiva	1,34	1,50	1,85	1,47	2,36
Z'-Score		3,17	3,53	3,99	3,25	4,98

V Grafu 3.10 je zobrazen vývoj hodnot Altmanova Z'-Score modelu za období 2010 - 2014. V případě, že by se hodnoty Z'-Score modelu nacházely mezi horní a dolní hranicí, byly by v nespecifikovaném pásmu šedé zóny.

Graf 3.10 Vývoj hodnot Altmanova Z'-Score za období 2010 - 2014



Na základě Grafu 3.10 a Tab. 3.11, lze konstatovat, že po celé sledované období se hodnoty Z'-Score modelu nacházely nad horní hranicí. Takové hodnoty jsou velice žádoucí, jelikož značí malou pravděpodobnost úpadku společnosti. Do roku 2012 lze pozorovat rostoucí trend hodnot a následně jejich pokles. Nicméně pozitivně, lze hodnotit skutečnost, že v posledním roce hodnota opět vzrostla a dosáhla svého maxima.

### 3.4.3 Taflerův model

V Tab. 3.12 jsou zobrazeny hodnoty dílčích ukazatelů Taflerova modelu včetně jeho celkových hodnot za období 2010 – 2014. Hodnoty byly zjištěny pomocí vztahu (2.25). Vývoj hodnot Taflerova modelu za období 2010 – 2014 je zachycen v Grafu 3.11. Pokud se hodnoty ukazatele nacházejí nad hranicí, je zde minimální pravděpodobnost bankrotu

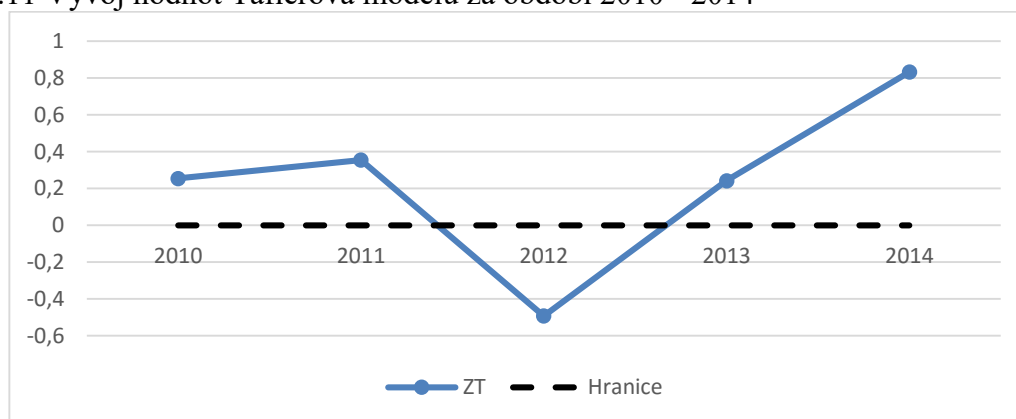
společnosti a naopak, pokud se hodnoty nacházejí pod stanovenou hranicí, je zde vysoká pravděpodobnost úpadku.

Tab. 3.12 Výsledné hodnoty Taflerova modelu za období 2010 - 2014

Ukazatel/rok		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
X1	EBT/krátkodobé závazky	0,13	0,23	-1,30	0,01	0,97
X2	OA/závazky	1,13	1,45	1,36	1,45	1,97
X3	krátkodobé závazky/aktiva	0,15	0,14	0,08	0,22	0,25
X4	FM/(Provozní náklady-odpisy)	0,07	0,11	0,04	0,06	0,10
$Z_T$		0,25	0,35	-0,49	0,24	0,83

Z Grafu 3.11 je patrné, že hodnoty  $Z_T$  se nacházely, kromě roku 2012, vždy nad stanovenou hranicí. Do roku 2012 je možno pozorovat rostoucí trend hodnoty  $Z_T$ . V roce 2012 došlo k výraznému poklesu z hodnoty 0,35 na hodnotu -0,49. Tato záporná hodnota byla způsobena zejména vzniklou ztrátou před úhradou daně a snížením zásob nedokončené výroby a hotových výrobků.

Graf 3.11 Vývoj hodnot Taflerova modelu za období 2010 - 2014



Následující léta lze hodnotit vývoj hodnoty  $Z_T$  mnohem pozitivněji. Došlo ke zvýšení tržeb z prodej vlastních výrobků a služeb, také hodnota zásob vzrostla. Za nejúspěšnější lze opět považovat poslední rok, kdy došlo k výraznému navýšení hodnoty  $Z_T$  z 0,24 na 0,83.

### 3.4.4 Indexy In

V této části je provedeno zhodnocení finanční výkonnosti pomocí čtyř verzí Indexu  $IN$ , a to  $IN95$ ,  $IN99$ ,  $IN01$  a  $IN05$ . Přehledy interpretací pro hodnoty Indexu  $IN95$  jsou v Tab. 2.3, pro Index  $IN99$  v Tab. 2.4 a pro Index  $IN01$  a  $IN05$  v Tab. 2.5. Výsledné hodnoty bankrotního modelu Indexu  $IN95$  za období 2010 – 2014, které byly získány po dosazení do vztahu (2.26) jsou zobrazeny v Tab. 3.13. Váhy dílčích ukazatelů byly přiděleny

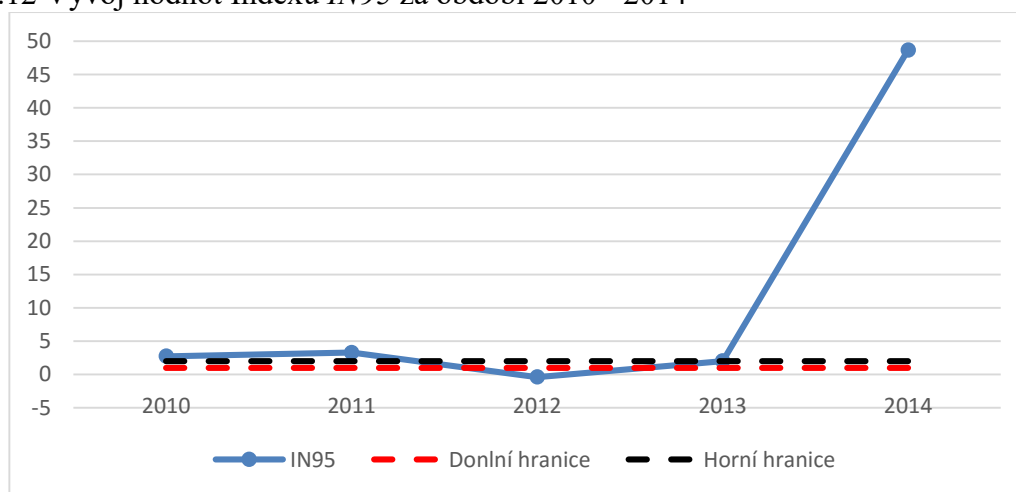
podle odvětví, ve kterém je společností prováděna podnikatelská činnost. Společnost se řadí do odvětví výroby kovů.

Tab. 3.13 Výsledné hodnoty Indexu *IN95* za období 2010 - 2014

Ukazatel		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
X1	A/CZ	3,49	3,74	4,83	3,36	3,69
X2	EBIT/nákladové úroky	6,99	8,92	-16,07	1,93	398,38
X3	EBIT/A	0,02	0,04	-0,09	0,00	0,25
X4	výnosy/A	1,38	1,58	1,81	1,57	2,39
X5	OA/(KZ+KBÚ)	2,16	2,84	3,63	2,00	2,11
X6	ZPL/výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>IN95</i>		2,71	3,27	-0,41	2,00	48,67

V Grafu 3.12 je zobrazen vývoj hodnot Indexu *IN95* za období 2010 – 2014. Pokud se hodnota Indexu *IN95* nachází nad horní hranicí, lze konstatovat, že společnost je v dobré finanční situaci. Hodnoty pod dolní hranicí signalizují skutečnost, že společnost je finančně slabá a je ohrožena defaultem. Případný vznik finančních problémů je nejvíce pravděpodobný, pokud se hodnoty Indexu *IN95* nachází mezi horní a dolní hranicí

Graf 3.12 Vývoj hodnot Indexu *IN95* za období 2010 - 2014



Z Grafu 3.12 lze vidět, že podnik se do roku 2011 pohyboval nad horní hranicí, což signalizovalo dobrou finanční situaci podniku. Nicméně generovaná ztráta v roce 2012 způsobila propad hodnoty modelu Indexu *IN95* z 3,27 na -0,41. V roce 2013 byla hodnota Indexu *IN95* stejná jako horní hranice, což znamenalo, že byla na hraničním bodu, který signalizoval dobrou finanční situaci. Navíc v roce 2014 lze sledovat prudký růst hodnoty modelu Indexu *IN95* z důvodu splacení dvou účelových úvěrů. Proto byla hodnota poměrového ukazatele úrokového krytí, neboli *EBIT/nákladové úroky*, 398,38.

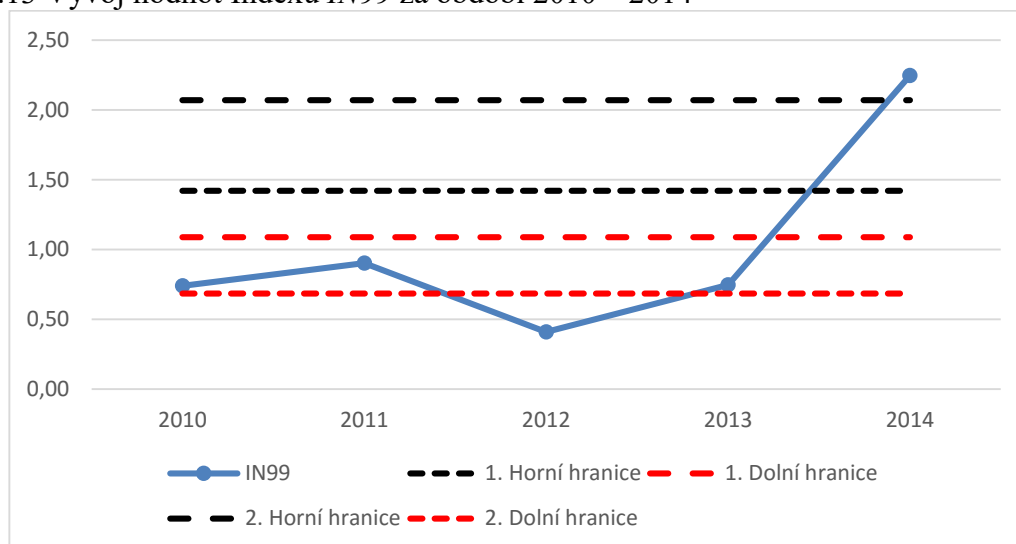
V Tab. 3.14 jsou k dispozici výsledné hodnoty Indexu *IN99* za období 2010 – 2014. Jeho hodnoty byly získány po dosazení do vztahu (2.27). Na rozdíl od předešlého modelu, který je používán spíše věřiteli, je tento model využíván pro hodnocení výkonnosti společnosti vlastníky.

Tab. 3.14 Výsledné hodnoty Indexu *IN99* za období 2010 - 2014

Ukazatel		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
X1	A/CZ	3,49	3,74	4,83	3,36	3,69
X2	EBIT/A	0,02	0,04	-0,09	0,00	0,25
X3	výnosy/A	1,38	1,58	1,81	1,57	2,39
X4	OA/(KZ+KBÚ)	2,16	2,84	3,63	2,00	2,11
<i>IN99</i>		0,74	0,90	0,41	0,75	2,25

V Grafu 3.13 je zachycen vývoj hodnot Indexu *IN99*.

Graf 3.13 Vývoj hodnot Indexu *IN99* za období 2010 – 2014



Hodnoty, které jsou umístěny nad 2. horní hranicí, znamenají, že ve společnosti byla vytvořena hodnota pro vlastníky. V případě, že byla spíše vytvořena hodnota pro vlastníky, se hodnoty Indexu *IN99* nacházejí mezi horními hranicemi. Šedá zóna je mezi 1. horní hranicí a 1. dolní hranicí. Hodnoty, které se nacházejí mezi dolními hranicemi, signalizují, že spíše nebyla vytvořena hodnota pro vlastníky. Pokud jsou hodnoty pod 2. dolní hranicí, nebyla společnost schopna vygenerovat hodnotu pro vlastníky.

Jak lze vidět z Grafu 3.13 hodnoty v čase značně kolísaly. V letech 2010 – 2011 společnost spíše nebyla schopna vygenerovat hodnotu pro vlastníky. Situace se ještě zhoršila v roce 2012, kdy vlivem vzniklé ztráty, společnost nebyla schopna vytvořit hodnotu

pro vlastníky. Nicméně další rok lze vidět mírné zvýšení. Tyto špatné hodnoty vznikly jako důsledek celosvětové hospodářské krize, protože společnost je značně náchylná na změny hospodářských fází, jelikož podniká v cyklickém odvětví. Nicméně se jí podařilo stabilizovat, což dokazuje rok 2014, kdy bylo dosaženo nejlepší hodnoty Indexu *IN99* a kdy byla ve společnosti poprvé za celou dobu provádění analýz, vytvořena hodnota pro vlastníky.

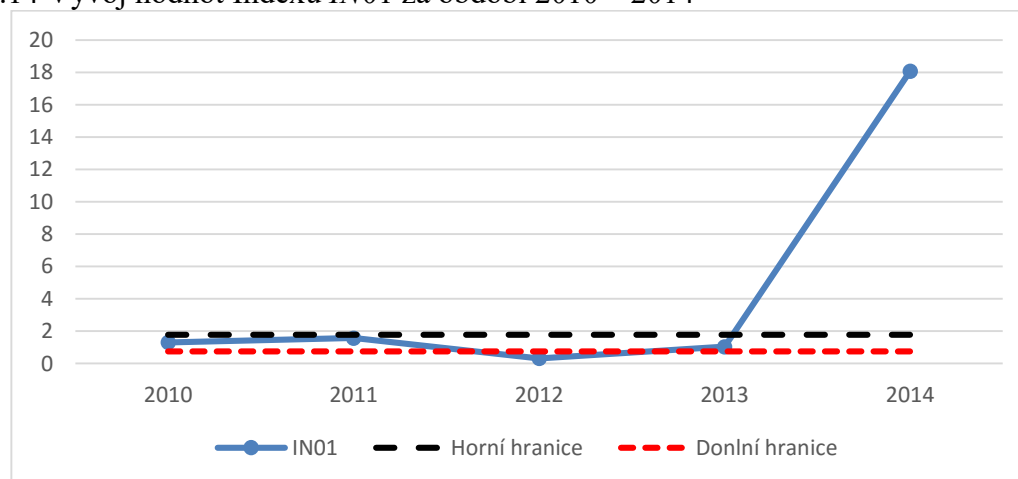
Index *IN01* a *IN05* jsou bonitně bankrotní modely a jsou používány pro zjištění, zda je ve společnosti vytvářena nová hodnota nebo jí hrozí bankrot. Výsledné hodnoty Indexu *IN01* jsou zaznamenány v Tab. 3.15 za období 2010 – 2014 a byly spočteny pomocí vztahu (2.28). Jejich vývoj je znázorněn v Grafu 3.14.

Tab. 3.15 Výsledné hodnoty Indexu *IN01* za období 2010 - 2014

Ukazatel		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
X1	A/CZ	3,49	3,74	4,83	3,36	3,69
X2	EBIT/nákladové úroky	6,99	8,92	-16,07	1,93	398,38
X3	EBIT/A	0,02	0,04	-0,09	0,00	0,25
X4	výnosy/A	1,38	1,58	1,81	1,57	2,39
X5	OA/(KZ+KBÚ)	2,16	2,84	3,63	2,00	2,11
<i>IN01</i>		1,31	1,57	0,32	1,04	18,07

Pokud je ve společnosti vytvořena hodnota, nacházejí se hodnoty nad horní hranicí. V případě, že společnosti hrozí bankrot, jsou hodnoty pod dolní hranicí. Hodnoty umístěné mezi dolní a horní hranicí jsou v šedé zóně.

Graf 3.14 Vývoj hodnot Indexu *IN01* za období 2010 – 2014



Z Grafu 3.14 lze vidět, že hodnoty v letech 2010, 2011 a 2013 se nacházejí v šedé zóně, takže ve společnosti nebyla sice vytvořena nová hodnota, ale nebyla ohrožena

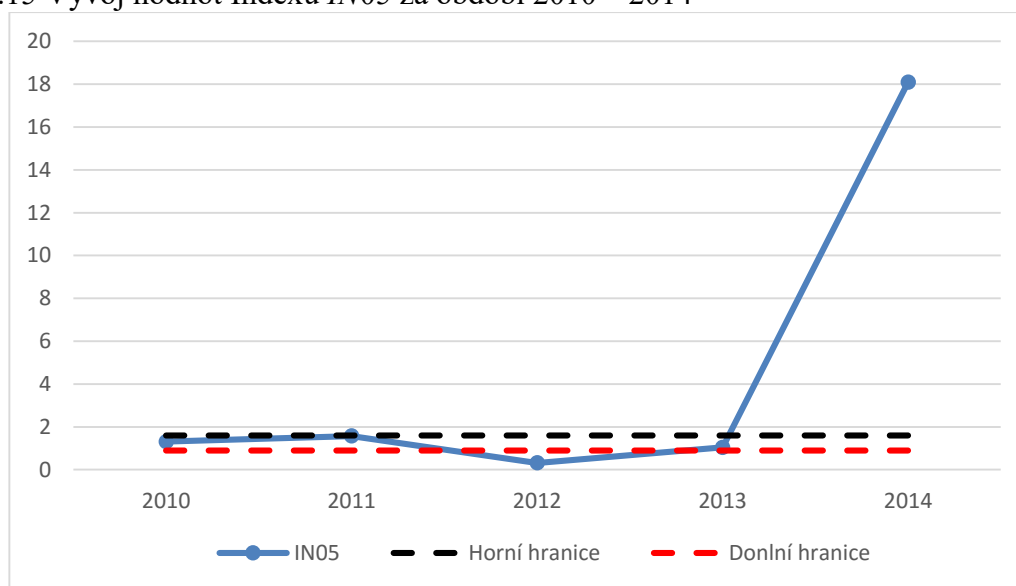
bankrotem. Nejkritičtější rok byl rok 2012, kdy hodnota Indexu *IN01* byla pouze 0,32. Pozitivně lze hodnotit poslední rok, kdy byla vytvořena v podniku nová hodnota.

Index *IN05* vznikl jako modifikace Indexu *IN01*. V Tab. 3.16 jsou zobrazeny výsledné hodnoty *IN05*, které byly zjištěny pomocí vztahu (2.29). Z Tab. 3.16 lze vidět, že výsledné hodnoty jsou téměř totožné jako u bonitně bankrotního modelu Indexu *IN01*. Došlo totiž pouze k nepatrné změně váhy u ukazatele *EBIT/A* z 3,92 na 3,97 a ke zkorigování dolní a horní hranice.

Tab. 3.16 Výsledné hodnoty Indexu *IN05* za období 2010 - 2014

Ukazatel		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
X1	A/CZ	3,49	3,74	4,83	3,36	3,69
X2	EBIT/nákladové úroky	6,99	8,92	-16,07	1,93	398,38
X3	EBIT/A	0,02	0,04	-0,09	0,00	0,25
X4	výnosy/A	1,38	1,58	1,81	1,57	2,39
X5	OA/(KZ+KBÚ)	2,16	2,84	3,63	2,00	2,11
<i>IN05</i>		1,31	1,57	0,32	1,04	18,09

Graf 3.15 Vývoj hodnot Indexu *IN05* za období 2010 – 2014



Vývoj hodnot Indexu *IN05* je zobrazen v Grafu 3.15. Grafickým znázorněním vývoje hodnot Indexu *IN05* byl potvrzen obdobný vývoj hodnot jako u Indexu *IN01*.

### 3.4.5 Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quick-test byl proveden pomocí dílčích ukazatelů, které jsou uvedeny v Tab. 3.17.

Tab. 3.17 Hodnoty dílčích ukazatelů Kralickova Quick-testu za období 2010 - 2014

Ukazatel		Rok				
		2010	2011	2012	2013	2014
R1	VK/A	0,71	0,73	0,79	0,70	0,73
R2	(dluhy-PP)/provozní CF	3,56	1,12	-2,55	3,73	0,23
R3	EBIT/A	0,02	0,04	-0,09	0,0037	0,25
R4	provozní CF/provozní výnosy	0,04	0,06	-0,03	0,04	0,11

Jednotlivým ukazatelům byly následně přiděleny body. Bodové hodnocení poměrových ukazatelů je k dispozici v Tab. 2.6. Přidělené body jednotlivým dílčím ukazatelům jsou zobrazeny v Tab. 3.18.

Tab. 3.18 Bodové hodnocení Kralickova Quick-testu za období 2010 - 2014

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
R1	4	4	4	4	4
R2	3	4	4	3	4
R3	1	1	0	1	1
R4	1	2	0	1	4

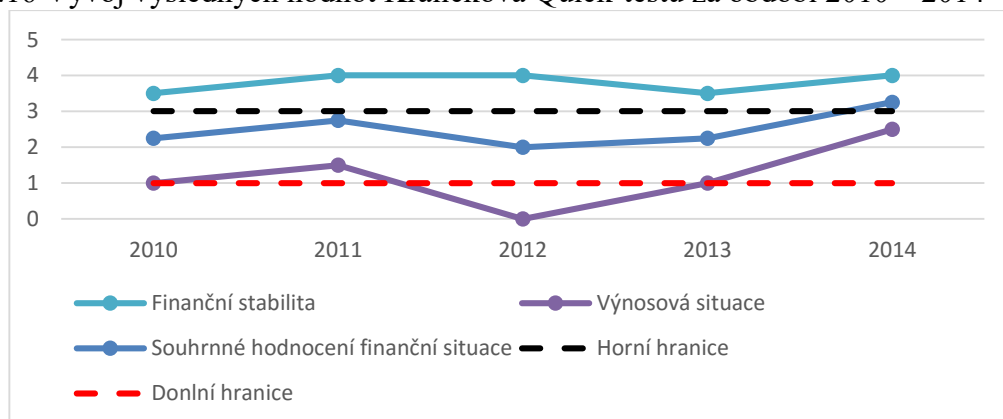
Po přidělení bodů dílčím ukazatelům, byla spočtena finanční situace dle vzorce (2.30), výnosová situace dle vztahu (2.31) a následně bylo zjištěno souhrnné hodnocení finanční situace společnosti, a to na základě vzorce (2.32).

Tab. 3.19 Výsledné hodnoty Kralickova Quick-testu za období 2010 - 2014

Ukazatel	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
FS	3,5	4	4	3,5	4
VS	1	1,5	0	1	2,5
SH	2,25	2,75	2,00	2,25	3,25

V Grafu 3.16 je zobrazen vývoj hodnot souhrnného hodnocení finanční situace společnosti za období 2010 – 2014.

Graf 3.16 Vývoj výsledných hodnot Kralickova Quick-testu za období 2010 – 2014



V případě, že jsou hodnoty souhrnného hodnocení finanční situace vyšší než horní hranice, společnost je ve velmi dobré finanční situaci. Hodnoty pod dolní hranicí signalizují špatnou finanční situaci společnosti. Nejlépe se vyvíjel ukazatel finanční stability, jehož hodnoty se po celou dobu nacházely nad doporučenou horní hranicí. Hodnoty ukazatele souhrnného hodnocení finanční situace se kromě roku 2014, kdy jeho hodnota přesáhla horní hranici, nacházely v šedé zóně. V roce 2011 byla hodnota souhrnného hodnocení finanční situace 2,75, čímž se blížila k horní hranici. Nejhorší hodnoty byly zaznamenány u hodnot ukazatele výnosové situace, které se v letech 2010 a 2013 nacházely na dolní hranici a v roce 2012 dokonce pod. To bylo způsobeno zejména snížením tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, což mělo negativní dopad na hospodaření společnosti. Nejlepších hodnot u celé skupiny byly dosaženy v roce 2014.

### 3.5 Analýza finanční výkonnosti společnosti pomocí ukazatele EVA

Tato podkapitola je zaměřena na analýzu finanční výkonnosti společnosti FERRCOMP, a. s. pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty za období 2010 – 2014. Výpočet ukazatele *EVA* je proveden na bázi zúženého hodnotového rozpětí.

#### 3.5.1 Náklady kapitálu

Pro stanovení nákladů kapitálu byl vybrán stavebnicový model, který je rovněž využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, dále jen MPO ČR. Stavebnicový model je založen na předpokladech modelu MM II. Náklady kapitálu jsou stanoveny jako kombinace bezrizikové sazby a rizikových premií.

Nejprve byla zjištěna bezriziková sazba z databáze ČNB. Bezriziková sazba je rovna výnosu koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let a její hodnoty jsou zobrazeny v Tab. 3.20.

Tab. 3.20 Hodnota bezrizikové sazby (v %) za období 2010 – 2014

Sazba	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
$R_f$	3,89	3,70	1,92	2,20	0,67

*Zdroj: data z databáze ARAD, dostupné na [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)*

Následně byly stanoveny jednotlivé rizikové přírážky. Zjištění hodnoty rizikové přírážky za podnikatelské riziko ( $R_{podnikatelské}$ ) bylo provedeno porovnáním ukazatele  $EBIT/A$  s ukazatelem  $X1$ , který byl spočten na základě vzorce (2.44). Hodnota  $R_{podnikatelské}$



byla zjištěna pomocí vztahu (2.45). V Tab. 3.21 je zobrazena velikost rizikové přírážky za podnikatelské riziko za období 2010 – 2014.

Tab. 3.21 Riziková přírážka za podnikatelské riziko za období 2010 - 2014

Položka (v %)	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT/A	2,26	3,58	-9,47	0,37	24,68
X1	2,37	3,27	5,48	2,64	0,00
R <sub>podnikatelské</sub>	0,022	4,460	10,000	7,417	3,510

Pro výpočet rizikové přírážky za finanční stabilitu bylo nutné porovnat ukazatel celkové likvidity ( $L3$ ), který je vyjádřen vztahem (2.9), s mezními hodnotami příslušného odvětví  $XL1$  a  $XL2$ . Velikost rizikové přírážky byla zjištěna dle vztahu (2.46). V Tab. 3.22 je zaznamenána velikost rizikové přírážky za finanční stabilitu za období 2010 – 2014. Jelikož  $L3$  bylo vždy vyšší než horní hranice pro odvětví, je riziková přírážka za finanční stabilitu po celé období 0,00 %.

Tab. 3.22 Riziková přírážka za finanční stabilitu za období 2010 - 2014

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
L3	2,16	2,84	3,63	2,00	2,11
XL1	0,32	0,26	0,24	0,22	0,23
XL2	1,11	1,00	1,03	1,16	1,15
R <sub>finstab.</sub> (v %)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Riziková přírážka za velikost společnosti, byla zjištěna porovnáním úplatných zdrojů, viz vztah (2.47), které byly spočteny jako součet bankovních úvěrů a vlastního kapitálu bez dluhopisů, protože nebyly žádné společnosti emitovány. V Tab. 3.23 je k dispozici přehled velikostí rizikových přírážek za období 2010 – 2014. Po celou dobu provádění analýz byly úplatné zdroje menší než 100 mil. Kč, proto je velikost rizikové přírážky za velikost podniku 5 %.

Tab. 3.23 Riziková přírážka za velikost společnosti 2010 - 2014

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
UZ	86 684 000	86 460 000	73 451 000	71 128 000	89 267 000
R <sub>LA</sub> (v %)	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00

Následně byly stanoveny celkové náklady kapitálu nezadlužené společnosti ( $WACC_U$ ), viz vzorec (2.40), celkové náklady kapitálu zadlužené společnosti ( $WACC_L$ )

na základě vzorce (2.41) a náklady na vlastní kapitál ( $R_E$ ) dle vzorce (2.42). Všechny tyto hodnoty jsou zobrazeny v Tab. 3.24, a to pro období 2010 – 2014.

Tab. 3.24 Hodnoty nákladů kapitálu (v %) za období 2010 - 2014

Položka (v %)	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
$WACC_U$	8,91	13,16	16,92	14,61	9,18
$WACC_L$	8,72	12,90	16,61	14,46	9,18
$R_E$	9,99	14,56	18,17	15,38	9,18

Nejnižší hodnoty celkových nákladů nezadlužené společnosti bylo dosaženo hned v prvním sledovaném roce, především díky nízké přírážce za podnikatelské riziko. Celkové náklady zadlužené společnosti byly v tomto roce, také nejnižší. Nicméně náklady na vlastní kapitál byly v roce 2010 druhé nejnižší. Nejnižší hodnota nákladů na vlastní kapitál byla dosažena v posledním sledovaném roce. Z Tab. 3.24, lze pozorovat skutečnost, že hodnota je pro všechny náklady kapitálu v roce 2014 stejná, protože společnost již nemá žádné bankovní úvěry a výpomoci, ani nemá žádné emitované obligace. Nízká hodnota celkových nákladů nezadlužené společnosti v roce 2014 byla způsobena hlavně nízkou přírážkou za podnikatelské riziko a nízkou bezrizikovou sazbou, která měla v tomto roce nejnižší hodnotu ve výši 0,67 %. Nejvyšší hodnota celkových nákladů nezadlužené i zadlužené společnosti a nákladů na vlastní kapitál byla zaznamenána v roce 2012. Velikost těchto hodnot byla způsobena zejména zvýšením přírážky za podnikatelské riziko na 10 %.

### 3.5.2 Stanovení ukazatele EVA

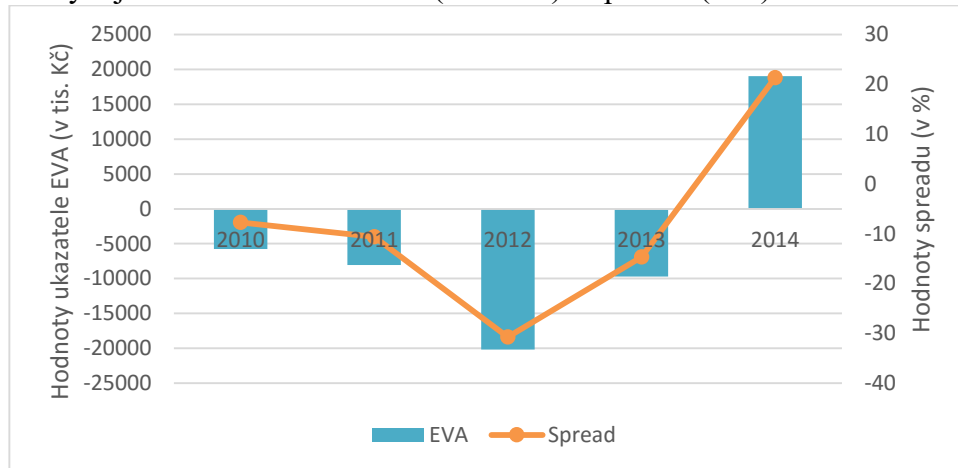
Hodnota ukazatele *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí byla stanovena podle vzorce (2.54). Tento výpočet vychází z hodnot tří dílčích ukazatelů, a to z hodnoty ukazatele *ROE* viz vzorec (2.4), z hodnoty  $R_E$  viz (2.42) a z hodnoty vlastního kapitálu. V Tab. 3. 25 jsou zobrazeny hodnoty dílčích ukazatelů včetně výsledné hodnoty ukazatele *EVA* a ( $ROE - R_E$ ), neboli *spreadu*, za období 2010 – 2014.

Tab. 3.25 Hodnoty ukazatele EVA (v tis. Kč) za období 2010 – 2014

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
ROE (v %)	2,29	3,96	-12,60	0,70	30,52
$R_E$ (v %)	9,99	14,56	18,17	15,39	9,18
VK (v tis. Kč)	74867,00	75822,00	65561,00	66021,00	89267,00
(ROE- $R_E$ ) (v %)	-7,70	-10,60	-30,77	-14,69	21,34
EVA (v tis. Kč)	-5767,07	-8036,10	-20174,97	-9698,72	19051,29

Z Tab. 3.25 je zřejmé, že společnost až do roku 2013 měla záporné hodnoty jak *spreadu*, tak i hodnoty ukazatele *EVA*. V Grafu 3.17 lze pozorovat vývoj těchto hodnot za období 2010 – 2014.

Graf 3.17 Vývoj hodnot ukazatele EVA (v tis. Kč) a spreadu (v %) za období 2010 - 2014



Z Grafu 3.17 je patrné, že do roku 2013 společnost nevytvářela žádnou další hodnotu pro vlastníky společnosti. Od roku 2010 až do roku 2012 je vidět klesající trend hodnot ukazatele *EVA* i *spreadu*. Příčina klesajících hodnot byla ve vysokých nákladech na vlastní kapitál a nízkých hodnotách ukazatele *ROE*. Generovaná ztráta v roce 2012 ještě víc prohloubila propad ukazatele *EVA*. Navíc došlo ke snížení vlastního kapitálu z hodnoty 75,8 mil Kč na 65,6 mil. Kč. V následujících letech společnost byla schopna vygenerovat zisk, což mělo pozitivní dopad na hodnoty *spreadu* a tudíž i hodnoty ukazatele *EVA*. V roce 2014 společnost dosáhla nejvyšší rentability vlastního kapitálu. Podařilo si jí navýšit vlastní kapitál na nejvyšší hodnotu za celé sledované období a současně snížit náklady na vlastní kapitál na nejnižší úroveň. V tomto roce bylo dosaženo kladného *spreadu*, což je pro vlastníky žádoucí, jelikož to znamená, že jejich investice do společnosti jim přinesla více než alternativní investice.

### 3.5.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Pomocí pyramidového rozkladu ukazatele *EVA* na bázi zúženého hodnotového rozpětí jsou identifikovány dílčí finanční ukazatele, které mají vliv na výkonnost společnosti FERRCOMP, a. s. Na základě analýzy odchylek je možno kvantifikovat dílčí vlivy finančních ukazatelů na ukazatel *EVA*. Dekompozice vrcholového ukazatele *EVA* za období 2010 – 2014 realizována funkcionální a integrální metodou. Jejich počet byl proveden pomocí vztahů (2.61) – (2.66). V Příloze 7 a 9 jsou k dispozici podrobná schémata pyramidových rozkladů, která jsou dekomponována do osmi úrovní. Pro lepší přehled jsou

dekompozice komparovány najednou. V Tab. 3.26 jsou uvedeny hodnoty vlivů pro první úroveň rozkladu za období 2010 – 2012.

Z Tab. 3.26 je patrné, že v roce 2011 došlo k meziročnímu poklesu hodnoty ukazatele *EVA* o 39, 34 %, a to o 2 269, 03 tis. Kč. V roce 2012 lze vidět, že hodnota ukazatele *EVA* se propadla o 12 138,87 tis. Kč oproti minulému roku.

Tab. 3.26 Vlivy první úrovně rozkladu ukazatele *EVA* (v tis. Kč) za období 2010 - 2012

Ukazatel	2010/2011		2011/2012	
	Funkcionální	Integrální	Funkcionální	Integrální
VK	-87,39	-74,47	2 122,56	929,09
(ROE-RE)	-2 181,64	-2 194,56	-14 261,44	-13 067,96
EVA abs. (v tis. Kč)	-2 269,03	-2 269,03	-12 138,87	-12 138,87

Vrcholový indikátor *EVA* byl v letech 2010-2011 nejvíce negativně ovlivněn hodnotou *spreadu* a vliv vlastního kapitálu byl také záporný. V letech 2011 -2012 už vlastní kapitál měl pozitivní vliv na hodnotu ukazatele *EVA*, nicméně negativní vliv *spreadu* se ještě zvětšil a snížil tak absolutní hodnotu vrcholového indikátoru o - 14 261,44 tis. Kč u funkcionální metody a o -13 067,96 tis. Kč u integrální metody. V Tab. 3.27 jsou kvantifikovány a srovnány dílčí vlivy indikátorů na vrcholový ukazatel *EVA*, který byl dekomponován funkcionální a integrální metodou za období 2010 – 2012.

Vlivy byly řazeny od největších pozitivních vlivů až po největší negativní vlivy. V Tab. 3.27 a 3.29 jsou vždy červenou barvou označena první tři pořadí největších pozitivních absolutních vlivů a modrou barvou poslední tři pořadí záporných absolutních vlivů.

Lze pozorovat, že vypočtené vlivy pomocí funkcionální a integrální metody se v období 2010/2011 příliš neodlišují a jejich pořadí je přibližně stejné. V roce 2011 došlo k meziročnímu poklesu ukazatele *EVA* o – 2 269,03 tis. Kč. Nejvýznamnější pozitivní vliv na ukazatel *EVA* u obou použitých metod měl ukazatel *výk.spotřeba/V*, která zvýšila vrcholový indikátor při použití funkcionální metody o 1 146,44 tis. Kč a u integrální metody o 1 220,08 tis. Kč. V roce 2011 navýšení výnosů oproti roku 2010, zejména v oblasti tržeb z prodeje vlastních výrobků, mělo za důsledek i zvýšení spotřeby materiálu a energií, čímž byla navýšena hodnota výkonové spotřeby. Další pozitivní vliv, který měl stejné pořadí u obou použitých metod měl ukazatel *Ost. pro. N/V*. Třetí největší pozitivní vliv byl u integrální metody rozkladu u ukazatele *Od. DHM a DNM/V*, který navýšil vrcholový ukazatel o 347,84 tis. Kč, a u funkcionální metody rozkladu ukazatel *SA/V*, který navýšil

indikátor *EVA* o 353,67 tis. Kč. Z toho vyplývá, že vrcholový ukazatel byl v období 2010 – 2011 značně ovlivněn velikostí výnosů, které jsou z velké části tvořeny výkony, tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb, jelikož měly v roce 2010 97% podíl na celkových výnosech a v roce 2011 96% podíl.

Tab. 3.27 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel *EVA* (v tis. Kč) a jejich srovnání

Ukazatel	2010/2011				2011/2012			
	Funkcionální m.		Integrální m.		Funkcionální m.		Integrální m.	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
EVA	-2 269,03		-2 269,03		-12 138,87		-12 138,87	-
VK	-87,39	21	-74,47	20	2 122,56	1	929,09	4
1-DzP/EBT	-191,35	25	-163,86	25	209,29	5	-295,71	20
EBT/EBIT	82,27	9	68,78	9	-440,59	22	654,59	6
N. úroky/V	23,27	13	24,76	12	104,13	8	113,42	10
DzP/V	-56,91	19	-60,57	19	-310,86	20	-338,60	21
N na prod. zb./V	-1 116,73	28	-1 188,47	28	-1 949,70	27	-2 123,71	26
Výk. spotřeba/V	1 146,44	1	1 220,08	1	-492,08	23	-536,00	23
N osobní/V	-821,19	27	-873,94	27	-6 633,12	29	-7 225,12	28
Daně a pop./V	52,72	11	56,11	11	-54,83	17	-59,73	17
Od. DHM a DNM/V	326,85	4	347,84	3	-1 033,20	26	-1 125,41	25
Ost. pro. N/V	1 015,48	2	1 080,71	2	-507,06	24	-552,32	24
N finanční/V	112,99	8	120,24	8	-420,41	21	-457,93	22
DzPběžná činnost/V	56,91	10	60,57	10	310,86	4	338,60	8
DzPmim. činnost/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
SA/V	353,67	3	339,07	4	40,66	11	-72,72	18
Kr. pohledávky/V	173,10	6	165,95	6	63,11	10	-112,88	19
Dl. pohledávky/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Materiál/V	23,65	12	22,67	13	-20,56	15	36,78	13
Nedok. v./V	-9,65	17	-9,25	17	-48,20	16	86,21	12
Výrobky/V	-88,69	22	-85,03	21	-74,97	18	134,09	9
Zboží/V	-8,52	16	-8,17	16	-9,18	14	16,42	14
FM/V	-127,61	23	-122,34	23	-242,09	19	433,01	7
Čas. rozlišení/V	-2,72	15	-2,60	15	-3,18	13	5,69	15
SA/CZ	-50,54	18	-55,43	18	-790,10	25	-10 904,90	29
OA/CZ	210,54	5	230,89	5	63,40	9	875,07	5
Čas. rozlišení /CZ	4,65	14	5,10	14	-0,63	12	-8,69	16
CZ dl./VK	-86,70	20	-87,47	22	135,18	6	1 396,20	2
CZ kr./VK	-142,49	24	-143,77	24	813,59	3	8 402,96	1
Rezervy/VK	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	
R <sub>F</sub>	143,15	7	144,00	7	1 258,31	2	1 153,01	3
R <sub>LA</sub>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R <sub>podnikatelské</sub>	-3 344,04	29	-3 363,85	29	-3 916,31	28	-3 588,57	27
R <sub>finstab</sub>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R <sub>finstr</sub>	-242,90	26	-244,34	26	105,70	7	96,85	11

Naopak pořadí tří největších negativních vlivů ukazatelů u obou použitých metod rozkladu bylo v roce 2010 – 2011 stejné. Hodnota  $R_{podnikatelské}$ , meziročně vzrostla o 20 488,79 %, což způsobilo, že měla největší negativní vliv na zápornou meziroční změnu ukazatele  $EVA$ . Hodnota ukazatele  $R_{podnikatelské}$  snížila vrcholový ukazatel o víc než 3 300 tis. Kč. Mezi další ukazatele, které měly negativní vliv na ukazatel  $EVA$ , patřil ukazatel  $N$  na  $prod. zb./V$  a ukazatel  $N$   $osobní/V$ .

V období 2011 - 2012 je patrná větší odlišnost pořadí a hodnot jednotlivých vlivů. Největší pozitivní vliv na vrcholový ukazatel  $EVA$  u funkcionální metody rozkladu, byl zaznamenán u ukazatel  $VK$ , který navýšil vrcholový ukazatel o 2 122, 56 tis. Kč. Druhý pozitivní vliv u funkcionální metody rozkladu měla hodnota bezrizikové sazby, která měla u integrální metody rozkladu třetí nejvýznamnější pozitivní vliv. Nevýznamnější pozitivní vliv měl u integrální metody ukazatel  $Cz. kr./VK$ , který byl třetí největší pozitivní vliv u funkcionální metody rozkladu. U integrální metody rozkladu byl třetí největší vliv zaznamenán u ukazatele  $CZ dl./VK$ . Na základě toho lze konstatovat, že na vrcholový indikátor má pozitivní vliv skutečnost, že společnost uchovává zisk z minulých let, který má po celou dobu víc jak 50% podíl na celkových pasivech.

Na zápornou změnu ukazatele  $EVA$  v období 2011 – 2012 měl při aplikaci funkcionální metody největší negativní vliv ukazatel  $N$   $osobní/V$ , který snížil vrcholový ukazatel o 6 633,12 tis. Kč. Další negativní vliv měla hodnota  $R_{podnikatelské}$ , která byla opět meziročně navýšena o 124 %, což snížilo ukazatel  $EVA$  o 3 916,31 tis. Kč. Třetí nejvýznamnější negativní vliv měl na snížení vrcholového ukazatele indikátor podílu nákladů na prodané zboží na celkových výnosech. U integrální metody rozkladu měl nejvýznamnější negativní vliv na změnu ukazatele  $EVA$  ukazatel  $SA/CZ$ ,  $N$   $osobní/V$  a hodnota  $R_{podnikatelské}$ .

V Tab. 3.28 jsou zobrazeny hodnoty vlivů pro první úroveň rozkladu vrcholového indikátoru  $EVA$  za období 2010 – 2012.

Tab. 3.28 Vlivy první úrovně rozkladu ukazatele  $EVA$  (v tis. Kč) za období 2010 - 2012

Ukazatel	2012/2013		2013/2014	
	Funkcionální	Integrální	Funkcionální	Integrální
VK	-104,57	-142,56	773,11	-4 818,85
(ROE-RE)	10 580,82	10 618,81	27 976,90	33 568,86
EVA abs. (v tis. Kč)	10 476,25	10 476,25	28 750,01	28 750,01

Z Tab. 3.28 lze pozorovat, že v roce 2013 došlo ke snížení záporné hodnoty *EVA* oproti roku 2012 o 10 476,25 tis. Kč. V období 2012-2013 měl na snížení záporné hodnoty ukazatele *EVA* pozitivní vliv hodnota ukazatele *spreadu*, díky které byl vrcholový indikátor u funkcionální metody rozkladu navýšen o 10 580,82 tis. Kč a u integrální metody rozkladu došlo k navýšení o 10 618,81 tis. Kč. Negativní vliv u obou použitých metod byl zaznamenán u hodnoty vlastního kapitálu.

V roce 2014 bylo poprvé dosaženo kladné hodnoty ukazatele *EVA*, a proto v období 2013 – 2014 došlo k růstu hodnoty ukazatele *EVA* o 28 750,01 tis. Kč. Při použití funkcionální metody rozkladu vrcholového indikátoru bylo zjištěno, že oba dva dílčí ukazatele mají pozitivní vliv na ukazatel *EVA*. Největší pozitivní vliv měl ukazatel *spread*, kterým byl ukazatel *EVA* navýšen o 27 976,90 tis. Kč. U integrální metody rozkladu měl ukazatel *spread* největší kladný vliv a hodnota vlastního kapitálu největší záporný vliv na ukazatel *EVA*.

V letech 2012 - 2013 došlo ke snížení poklesu ukazatele *EVA*, tedy k jeho meziročnímu zvýšení. Největší pozitivní vlivy na tuto změnu hodnoty vrcholového indikátoru měl u obou použitých metod ukazatel *N osobní/V* a ukazatel *I-DzP/EBT*. Ukazatel *N osobní/V* zvýšil vrcholový indikátor o 6 966,52 tis. Kč u funkcionální metody rozkladu a při použití integrální metody dokonce o 8 933,87 tis. Kč. Na změnu ukazatele *EVA* měla pozitivní vliv skutečnost, že v roce 2013 vzrostl *EBT* z -8 315,00 tis. Kč na 167,00 tis. Kč. Třetí pozitivní vliv u funkcionální metody rozkladu lze pozorovat u ukazatele *EBT/EBIT* a u integrální metody u indikátoru *N na prod. zb./V*.

Naopak největší negativní vlivy v období 2012/2013 měly ukazatele *CZ kr./VK* a *Ost. pro. N/V* u obou použitých metod. Ukazatel *CZ kr./VK* u funkcionální metody snížil vrcholový indikátor o 2 965,23 tis. Kč a u integrální metody o 4 500,26 tis. Kč. Třetí největší záporný vliv u funkcionální metody byl pozorován u ukazatele *N. úroky/V* a u integrální metody u ukazatele *SA/V*.

V období 2013 - 2014 lze pozorovat větší odchylky v řazení vlivů dílčích indikátorů na ukazatel *EVA*. Na základě funkcionální metody bylo určeno, že největší pozitivní vlivy na zvýšení vrcholového ukazatele měly ukazatele *I-DzP/EBT*, *Výk. spotřeba/V* a *EBT/EBIT*. Pomocí integrální metody bylo zjištěno, že největší kladné vlivy měly indikátory *Výk. spotřeba/V*, *N osobní/V* a *Od. DHM a DNM/V*. Pomocí funkcionální metody, bylo zjištěno, že ukazatel *I-DzP/EBT* navyšuje vrcholový indikátor o 18 561,57 tis. Kč, ale

u integrální metody rozkladu byl ukazatel *EVA* naopak tímto ukazatelem snižován o 232,47 tis. Kč. Na základě obou metod bylo zjištěno, že ukazatel *Výk. spotřeba/V* zvýšil vrcholový ukazatel o víc než 15 000 tis. Kč. Na společnost měla pozitivní vliv skutečnost, že tím docházelo ke zvyšování výnosů.

Tab. 3.29 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel EVA (v tis. Kč) a jejich srovnání

Ukazatel	2012/2013				2012/2013			
	Funkcionální m.		Integrální m.		Funkcionální m.		Integrální m.	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
EVA	10 476,25		10 476,25		28 750,01		28 750,01	
VK	-104,57	21	-142,56	22	773,11	14	-4 818,85	28
1-DzP/EBT	5 352,80	2	5 095,22	2	18 561,57	1	-232,47	23
EBT/EBIT	4 273,91	3	1 568,41	7	12 744,93	3	-368,73	25
N. úroky/V	-366,13	27	-469,53	26	-227,80	23	-258,87	24
DzP/V	-288,81	26	-370,37	25	2 900,87	8	3 296,54	5
N na prod. zb./V	2 559,33	4	3 282,09	3	-9 667,90	29	-10 986,54	29
Výk. spotřeba/V	2 385,92	5	3 059,70	4	15 736,43	2	17 882,79	1
N osobní/V	6 966,52	1	8 933,87	1	11 857,32	4	13 474,59	2
Daně a pop./V	-250,45	24	-321,18	24	730,46	15	830,09	8
Od. DHM a DNM/V	158,61	15	203,41	17	4 760,22	5	5 409,49	3
Ost. pro. N/V	-2 510,78	28	-3 219,82	28	2 087,96	10	2 372,75	6
N finanční/V	829,18	8	1 063,34	8	-982,06	26	-1 116,00	26
DzP <sub>běžná</sub> činnost/V	288,81	11	370,37	13	-2 900,87	27	-3 296,54	27
DzP <sub>mim.</sub> činnost/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
SA/V	-276,44	25	-693,57	27	3 958,32	6	249,93	10
Kr. pohledávky/V	196,06	14	491,90	12	523,69	17	33,07	14
DI. pohledávky/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Materiál/V	204,70	13	513,56	11	352,02	18	22,23	15
Nedok. v./V	255,05	12	639,89	10	800,27	13	50,53	13
Výrobky/V	97,78	17	245,31	16	255,50	19	16,13	16
Zboží/V	13,49	18	33,85	18	31,30	20	1,98	17
FM/V	134,84	16	338,30	14	-718,99	24	-45,40	21
Čas. rozlišení/V	0,20	20	0,50	20	23,86	21	1,51	18
SA/CZ	1 830,99	6	1 793,19	5	-742,99	25	-34,11	20
OA/CZ	-113,78	22	-111,43	21	2 090,73	9	95,99	11
Čas. rozlišení /CZ	8,54	19	8,36	19	-4,31	22	-0,20	19
CZ dl./VK	668,86	9	1 015,12	9	-3 282,90	28	-134,72	22
CZ kr./VK	-2 965,23	29	-4 500,26	29	1 392,96	11	57,16	12
Rezervy/VK	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R <sub>F</sub>	-184,21	23	-184,88	23	1 187,95	12	1 425,40	7
R <sub>LA</sub>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R <sub>podnikatelské</sub>	1 699,46	7	1 705,56	6	3 033,46	7	3 639,78	4
R <sub>finstab</sub>	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R <sub>finstr</sub>	317	10	318,33	15	598	16	717,56	9

Největší záporný vliv v období 2013 - 2014 byl zjištěn, u obou metod rozkladu u ukazatele *N na prod. zb./V*, kterým byl vrcholový ukazatel snížen o víc než 9 000 tis. Kč.



Pomocí funkcionální metody rozkladu bylo zjištěno, že druhý negativní vliv na vrcholový indikátor měl ukazatel  $CZ\ dl./VK$ . U integrální metody rozkladu se v tomto případě jednalo o hodnotu  $VK$ . Nicméně u funkcionální metody, lze pozorovat kladný vliv hodnoty  $VK$ , jelikož vrcholový indikátor navyšoval o 773,11 tis. Kč. Třetí největší záporný vliv je pozorován u ukazatele  $DzPběžná\ činnost/V$  u obou aplikovaných metod.

### 3.5.4 Analýza citlivosti vlivů

V této části je provedena citlivostní analýza pyramidového rozkladu ukazatele  $EVA$  na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Dekompozice byla provedena funkcionální a integrální metodou, a to za poslední období 2013/2014. Výpočet byl proveden na základě vztahu (2.69). V Příloze 8 a 10 jsou k dispozici změny dílčích faktorů včetně relativních a absolutních změn ukazatele  $EVA$ . Relativní odchylky  $\alpha$  byly stanoveny v intervalu od - 0,00 % do 10,00 % s odstupem 2,5 p.b. Při výběru ukazatelů pro provedení analýzy citlivostních vlivů bylo vycházeno z Tab. 3.29, z níž byly vybrány tři ukazatele, které mají největší pozitivní vliv a tři ukazatele, které mají největší záporný vliv na vrcholový ukazatel  $EVA$ .

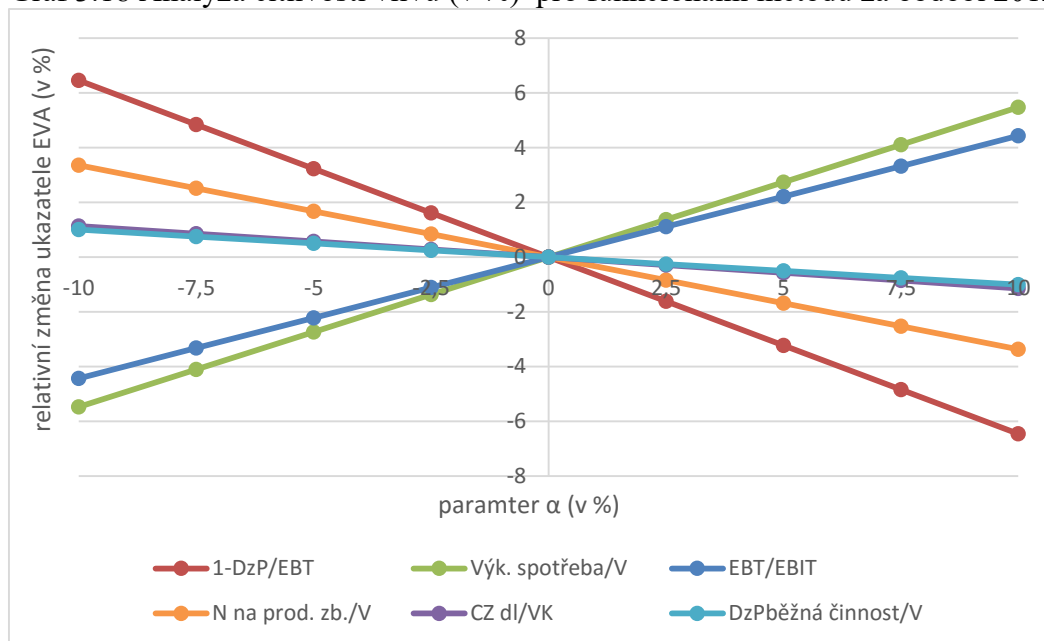
V Tab. 3.30 jsou zobrazeny relativní změny hodnot ukazatele  $EVA$  při změně faktoru o parametr  $\alpha$  (v %) pro funkcionální metodu za období 2013/2014 a v Tab. 3.31 pro integrální metodu. To celé za předpokladu, že zbylé faktory se nezmění.

Tab. 3.30 Analýza citlivostních vlivů (v %) pro funkcionální metodu za období 2013/2014

Faktor	Rel. změna ukazatele EVA při změně faktorů o parametr $\alpha$ (v %)								
	-10,00	-7,50	-5,00	-2,5,	0,00	2,5,	5,00	7,50	10,00
1-DzP/EBT	6,46	4,84	3,23	1,61	0,00	-1,61	-3,23	-4,84	-6,46
Výk. spotřeba/V	-5,47	-4,11	-2,74	-1,37	0,00	1,37	2,74	4,11	5,47
EBT/EBIT	-4,43	-3,32	-2,22	-1,11	0,00	1,11	2,22	3,32	4,43
N na prod. zb./V	3,36	2,52	1,68	0,84	0,00	-0,84	-1,68	-2,52	-3,36
CZ dl/VK	1,14	0,86	0,57	0,29	0,00	-0,29	-0,57	-0,86	-1,14
DzPběžná činnost/V	1,01	0,76	0,50	0,25	0,00	-0,25	-0,50	-0,76	-1,01

Graficky jsou tyto změny zobrazeny v Grafu 3.18 pro funkcionální metodu a v Grafu 3.19 pro integrální metodu. Na horizontální ose jsou hodnoty parametru alfa v intervalu od - 10,00 % až 10,00 %. Relativní změna ukazatele  $EVA$  je zobrazena na vertikální ose.

Graf 3.18 Analýza citlivosti vlivů (v %) pro funkcionální metodu za období 2012/2013



Největší kladný vliv na ukazatel *EVA* měl faktor *1-DzP/EBT*. Pokud by došlo k poklesu jeho vlivu o 10 %, absolutní hodnota vrcholového indikátoru by se v průměru zvýšila o 6,46 %. I snížení hodnoty vlivu faktorů *N na prod. zb./V*, *CZ dl/VK* a *DzPběžná činnost/V* by vyvolalo zvýšení absolutní hodnoty ukazatele *EVA*. Naopak zvýšení vlivu faktorů *Výk. spotřeba/V* a *EBT/EBIT* by způsobilo zvýšení vrcholového indikátoru. Pokud by došlo ke zvýšení vlivu faktoru *Výk. spotřeba/V* o 5 %, zvýšila by se absolutní hodnota ukazatele *EVA* o 2,74 %.

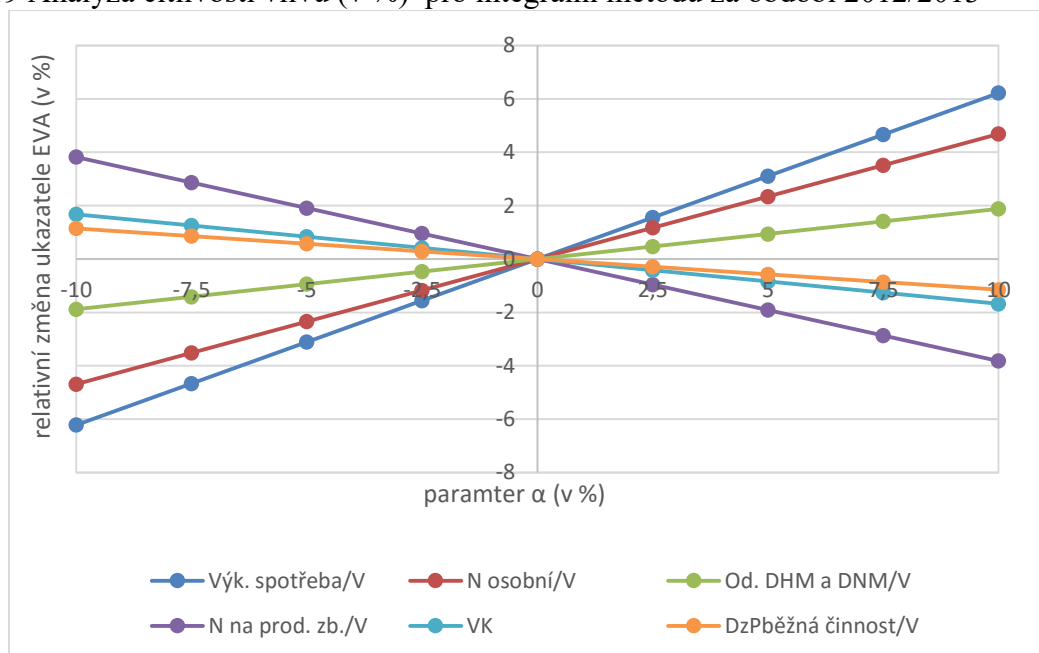
Tab. 3.31 Analýza citlivostních vlivů (v %) pro integrální metodu za období 2013/2014

Faktor	Rel. změna ukazatele EVA při změně faktorů o parametr $\alpha$ (v %)								
	-10,00	-7,50	-5,00	-2,50	0,00	2,50	5,00	7,50	10,00
Výk. spotřeba/V	-6,22	-4,67	-3,11	-1,56	0,00	1,56	3,11	4,67	6,22
N osobní/V	-4,69	-3,52	-2,34	-1,17	0,00	1,17	2,34	3,52	4,69
Od. DHM a DNM/V	-1,88	-1,41	-0,94	-0,47	0,00	0,47	0,94	1,41	1,88
N na prod. zb./V	3,82	2,87	1,91	0,96	0,00	-0,96	-1,91	-2,87	-3,82
VK	1,68	1,26	0,84	0,42	0,00	-0,42	-0,84	-1,26	-1,68
DzPběžná činnost/V	1,15	0,86	0,57	0,29	0,00	-0,29	-0,57	-0,86	-1,15

Největší sklon přímky byl zaznamenán u přímek faktorů *Výk. spotřeba/V*, který měla největší kladný vliv na vrcholový indikátor a u *N na prod. zb./V*, který měl naopak největší negativní vliv na ukazatel *EVA*. Pokud by došlo ke zvýšení vlivu faktoru *Výk. spotřeba/V* o 2,50 %, absolutní hodnota vrcholového ukazatel by byla navýšena o 1,56 %. A také zvýšení vlivu faktorů *N osobní/V* a *Od. DHM a DNM/V* vede k absolutnímu navýšení indikátoru *EVA* a naopak. Ale při zvýšení vlivu faktorů *N na prod. zb./V*, *VK* a *DzPběžná*

*činnost/V* by došlo k poklesu vrcholového ukazatele a naopak snížení jejich vlivu by vyvolal růst ukazatele *EVA*.

Graf 3.19 Analýza citlivosti vlivů (v %) pro integrální metodu za období 2012/2013



### 3.6 Srovnání společnosti s odvětvím

Následující kapitola je věnována srovnání výkonnosti společnosti FERRCOMP, a. s. s odvětvím pomocí vybraných poměrových ukazatelů a pyramidového rozkladu ukazatele *EVA* odvětví provedeného funkcionalní a integrální metodou za období 2010 – 2014.

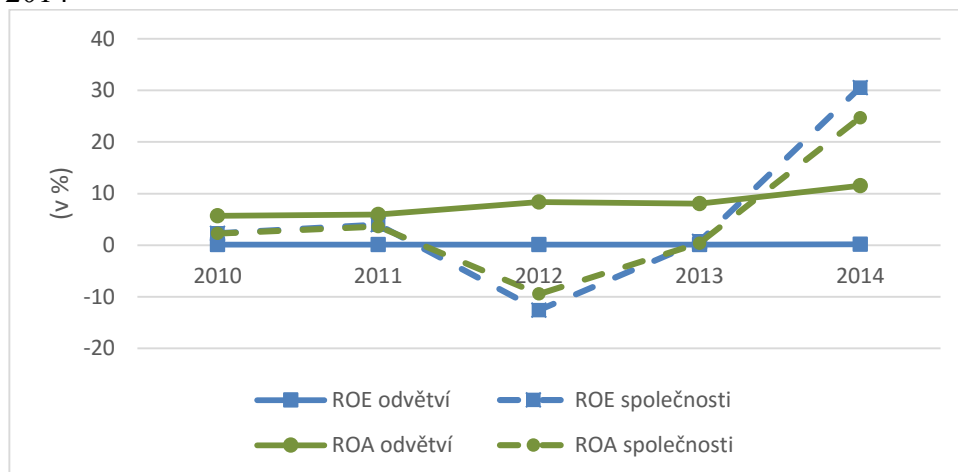
Společnost FERRCOMP, a. s. lze zařadit dle klasifikace ekonomických činností do sekce C, do zpracovatelského průmyslu a do oddílu 25, tedy výroby kovových konstrukcí, výrobků, kromě strojů a zařízení. Finanční data pro vypracování této podkapitoly byla získána z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. V Příloze 12 a 13 jsou zobrazeny zjištěné hodnoty všech ukazatelů.

#### 3.6.1 Analýza rentability

Pro srovnání rentability vybrané společnosti s odvětvím byly zvoleny dva ukazatele, a to *ROE* a *ROA*. Z Grafu 3.21 lze pozorovat, že hodnoty ukazatele *ROE* odvětví v letech 2010 – 2011 byly stabilní, zatímco u společnosti byl vidět mírný růst hodnot. V období 2011 – 2013 lze sledovat opačný vývoj hodnot ukazatele *ROA* a odvětví. Do roku 2013 byly hodnoty ukazatele *ROE* společnosti pod hodnotami ukazatele *ROE* odvětví. Od roku 2013 měly hodnoty ukazatele *ROE* odvětví i společnosti stejný rostoucí trend. V roce 2014 došlo ke změně vývoje hodnot, jelikož hodnoty ukazatele *ROE* společnosti byly nad hodnotami

odvětví. Nejnižší hodnoty ukazatele *ROE* odvětví bylo dosaženo v roce 2011, kdy hodnota činila 8,32 %. Ve společnosti byla v roce 2012 vykázána ztráta, která způsobila, že hodnota ukazatele *ROE* byla na svém minimu a navíc ještě záporná. Maximální hodnoty bylo u odvětví i společnosti dosaženo v roce 2014. Hodnota ukazatele *ROE* společnosti byla v tomto roce o 13,60 p.b. vyšší než u odvětví.

Graf 3.20 Srovnání hodnot vybraných ukazatelů rentability společnosti (v %) za období 2010 - 2014

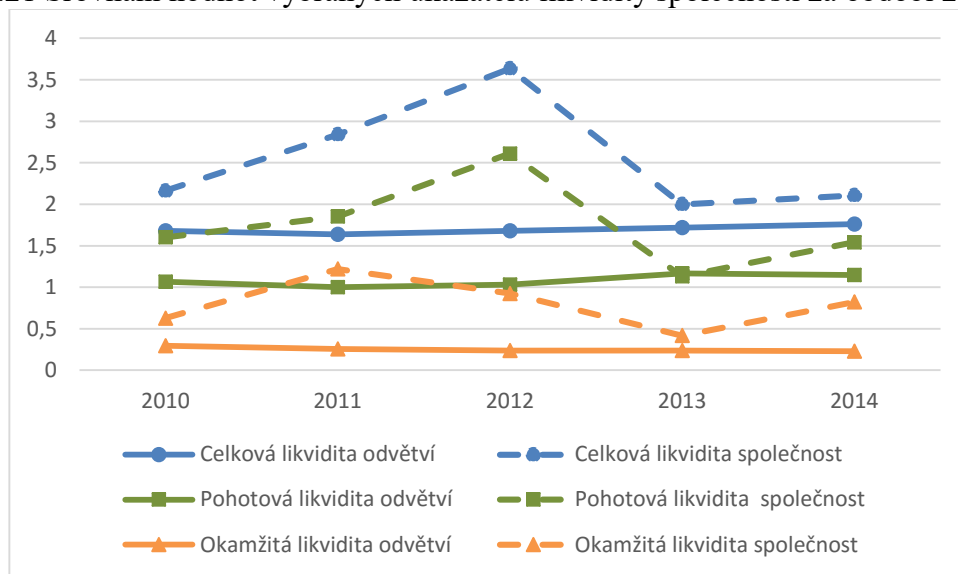


Z Grafu 3.20 je patrné, že hodnoty ukazatele *ROA* měly stejný trend vývoje jako hodnoty ukazatele *ROE* odvětví. Kopírující trend hodnot *ROA* a *ROE* lze sledovat také u vývoje hodnot společnosti. U odvětví je možno vidět, že hodnoty ukazatele *ROE* byly vždy nad hodnotami ukazatele *ROA*. U společnosti byla tato podmínka splněna vyjma rok 2012 a v období 2010 – 2011 byly hodnoty ukazatele *ROE* pouze mírně nad hodnotami ukazatele *ROA*. Do roku 2013 byly hodnoty ukazatelů *ROE* a *ROA* odvětví vyšší než u společnosti. Po roce 2013 nastala opačná situace, hodnoty ukazatelů *ROA* a *ROE* výrazně převýšily hodnoty ukazatelů *ROA* a *ROE* odvětví.

### 3.6.2 Analýza likvidity

Vývoj hodnot ukazatele celkové, pohotové a okamžité likvidity odvětví a společnosti je znázorněn v Grafu 3.21. Hodnoty všech vybraných ukazatelů likvidity odvětví byly v čase po celé sledované období stabilní. Je patrné, že společnost si udržovala vysokou likviditu oproti odvětví, jelikož hodnoty vybraných ukazatelů společnosti byly vyšší než u odvětví. Výjimkou byl pouze rok 2013, kdy hodnota ukazatele pohotové likvidity odvětví byla o 0,03 p.b. vyšší než hodnota u společnosti. V tomto roce došlo k propadu hodnoty ukazatele pohotové likvidity společnosti z 2,61 na 1,31.

Graf 3.21 Srovnání hodnot vybraných ukazatelů likvidity společnosti za období 2010-2014



V roce 2013 je možno pozorovat, že všechny vybrané ukazatele likvidity společnosti dosáhly svého minima. Zhoršení platební schopnosti společnosti bylo potvrzeno i zvýšenou hodnotou ukazatele doby obratu závazků společnosti, která vzrostla o 38,07 dní oproti minulému roku. Společnost v roce 2012, kdy vygenerovala ztrátu, si byla schopna zachovat svou likviditu, jelikož v tomto roce dosáhly hodnoty ukazatele celkové likvidity a pohotové likvidity svého maxima.

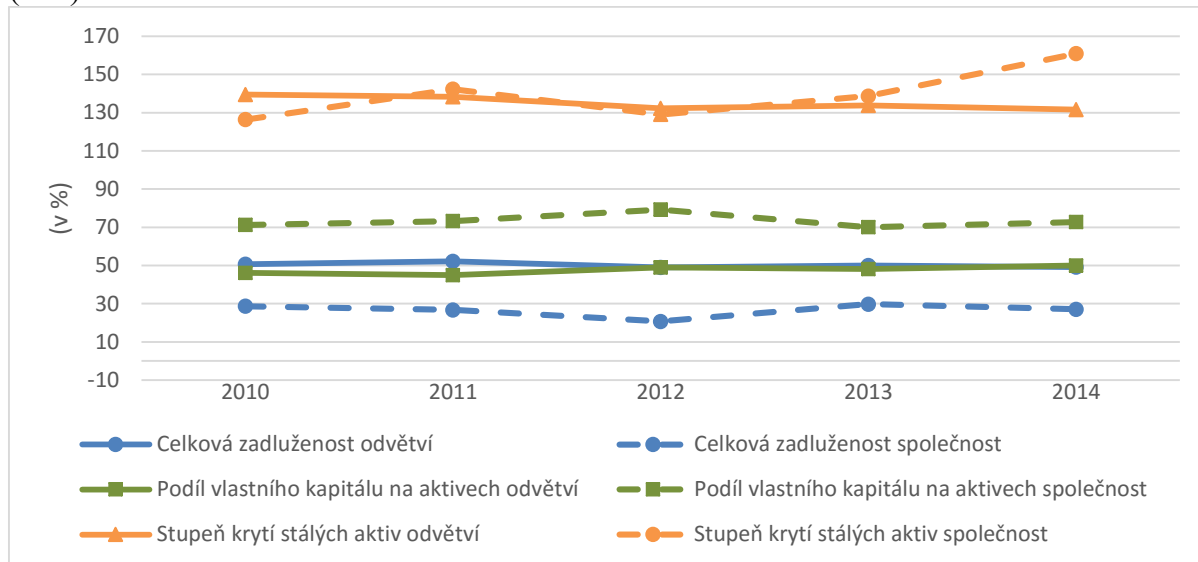
### 3.6.3 Analýza zadluženosti a finanční stability

Pro zhodnocení zadluženosti a finanční stability byly vybrány ukazatele celkové zadluženosti, podílu vlastního kapitálu na aktivech, stupně krytí stálých aktiv a majetkového koeficientu. V Grafu 3.22 je zobrazen vývoj hodnot ukazatele celkové zadluženosti, podílu vlastního kapitálu na aktivech a stupně krytí stálých aktiv za období 2010 – 2014 a v Grafu 3.23 vývoj hodnot ukazatele majetkového koeficientu. Jak u odvětví, tak u společnosti je splněna podmínka, že hodnota ukazatele stupně krytí stálých aktiv byla vyšší než 100 %, což znamená, že stálá aktiva byla financována dlouhodobým kapitálem. U hodnot ukazatele stupně krytí stálých aktiv v odvětví, lze pozorovat stabilní trend, zato u společnosti je vidět trend více kolísavý. Vysoké hodnoty jak u odvětví, tak u společnosti signalizovaly skutečnost, že část dlouhodobých zdrojů byla používána ke krytí oběžného majetku.

Jak je patrné z Grafu 3.22, v rámci odvětví je majetek financován přibližně stejnou měrou z vlastních a cizích zdrojů. Pouze v letech 2010 – 2012 lze pozorovat, že majetek, byl z větší části hrazen cizími zdroji. Naopak ve společnosti byla aktiva z větší části vždy pořízena z vlastních zdrojů, neboť po celou dobu provádění analýz hodnota ukazatele podílu

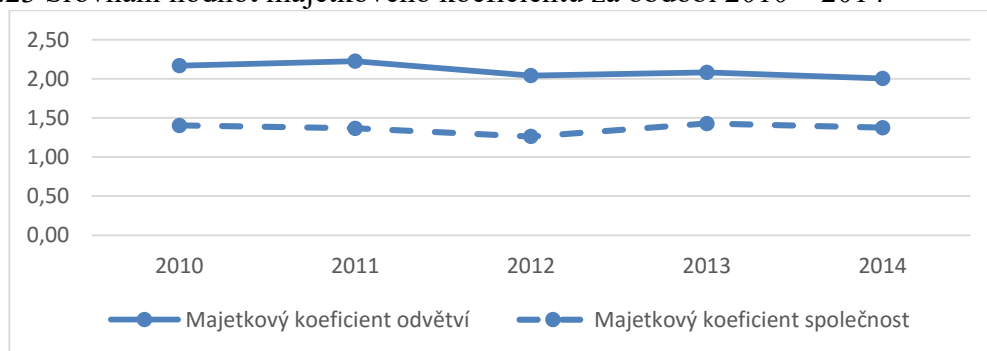
vlastního kapitálu na aktivech neklesla pod 70 %. Na základě toho vyplývá, že hodnoty majetkového koeficientu byly vyšší u odvětví než u společnosti, viz Graf 3.23.

Graf 3.22 Srovnání hodnot vybraných ukazatelů zadluženosti a finanční stability společnosti (v %) za období 2010 - 2014



Na základě Grafu 3.23 lze konstatovat, že hodnoty majetkového koeficientu odvětví mají stejný trend jako u společnosti. V roce 2013 byla zaznamenána nejvyšší hodnota tohoto ukazatele u společnosti, kdy 1,43 korun hodnoty aktiv připadlo na 1 korunu vlastního kapitálu. V rámci odvětví byla nejvyšší hodnota zjištěna v roce 2011, kdy byla ve výši 2,23.

Graf 3.23 Srovnání hodnot majetkového koeficientu za období 2010 – 2014



### 3.6.4 Rozklad ukazatele EVA

V Tab. 3.32 jsou vyčísleny a srovnány v rámci odvětví dílčí vlivy indikátorů, které působí na vrcholový ukazatel *EVA*, který byl dekomponován funkcionální a integrální metodou za období 2010 – 2012 a v Tab. 3.33 pro období 2012-2014. V Tab. 3.32 a 3.33 jsou vždy červenou barvou označena první tři pořadí největších kladných absolutních vlivů a modrou barvou poslední tři pořadí záporných absolutních vlivů.

Tab. 3.32 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel EVA (v tis. Kč) a jejich srovnání

Ukazatel	2010/2011				2011/2012			
	Funkcionální m.		Integrální m.		Funkcionální m.		Integrální m.	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
EVAabs	187939,12		187939,12		1315339,19		1315339,19	
VK	-318905,38	25	-544031,13	25	-140863,29	21	-221551,70	23
1-DzP/EBT	-52777,47	19	2336,72	7	-165645,78	22	-150863,12	21
EBT/EBIT	-254571,12	24	10650,96	4	197334,13	4	180542,69	4
Nák úroky/V	239228,94	2	-10494,12	22	-19040,23	19	-19940,75	19
DzP/V	-64677,21	20	2837,16	6	162389,70	6	170070,03	6
1-N/V	-51170,49	18	2244,67	8	991652,18	1	1038553,01	1
SA/V	44390,93	6	-1903,91	20	75866,84	7	67449,04	7
Pohledávky/V	-14198,75	14	608,98	12	-44063,23	20	-39174,20	20
Materiál/V	-24104,98	15	1033,85	11	23369,11	12	20776,19	12
Nedok. v./V	-28204,60	16	1209,69	9	8092,19	13	7194,32	13
Výrobky/V	6890,59	11	-295,54	15	-16415,88	18	-14594,46	17
Zboží/V	-7699,58	12	330,23	14	-11196,57	16	-9954,26	16
FM/V	17760,68	8	-761,75	18	28746,48	11	25556,92	11
Čas. rozlišení/V	10040,0	9	-430,61	17	-1180,03	15	-1049,10	15
SA/CZ	-78087,54	22	3095,70	5	47979,05	10	47632,54	10
OA/CZ	8877,90	10	-351,96	16	171608,83	5	170369,45	5
Čas. rozlišení /CZ	-10673,51	13	423,14	13	3121,66	14	3099,11	14
CZ dl/VK	30495,26	7	-1263,37	19	-302941,66	24	-271342,76	24
CZ kr/VK	151232,06	3	-6265,32	21	-215186,53	23	-192741,09	22
Rezervy/VK	-28640,14	17	1186,52	10	-16336,26	17	-14632,27	18
$R_F$	63988,70	5	92410,64	3	426736,59	2	450382,13	2
$R_{LA}$	91519,10	4	132169,25	2	54338,72	8	57349,64	8
$R_{podnikatelské}$	-139548,42	23	-201531,81	24	227251,93	3	239843,99	3
$R_{finstab}$	-66619,80	21	-96210,40	23	51183,46	9	54019,55	9
$R_{finstr}$	557838,95	1	805614,97	1	-552753,78	25	-583381,96	25

V období 2010 – 2011 při použití funkcionální a integrální metody rozkladu byla pořadí vlivů více odlišná než v období 2011 - 2012. V prvním sledovaném období došlo ke zvýšení ukazatele EVA o 187 939,12 tis. Kč. Na této změně měla největší kladný vliv hodnota  $R_{finstr}$  u obou použitých metod, poté se pořadí odlišuje. Vliv  $R_{finstr}$  navýšil vrcholový ukazatel u funkcionální metody o 557 838,95 tis. Kč, a u integrální dokonce o 805 614,97 tis. Kč. Dalšími ukazateli, které pozitivně ovlivňovaly výkonnost společnosti, byl u funkcionální metody vliv ukazatele *Nák úroky/V* a *CZ kr/VK* a u integrální metody rozkladu hodnota  $R_F$  a  $R_{LA}$ .

Největší negativní vliv u obou metod rozkladu se v prvním sledovaném období projevil u ukazatele vlastního kapitálu, jehož vliv snížil u funkcionální metody absolutní hodnotu ukazatele *EVA* o 31 8905,38 tis. Kč. Toto snížení bylo způsobeno zápornou

hodnotou *spreadu*. Dále měl záporný vliv u funkcionální metody rozkladu ukazatel *EBT/EBIT*, který snížil hodnotu indikátoru *EVA* o 254 571,12 tis. Kč. Třetí záporný vliv měla u funkcionální metody rozkladu hodnota *R<sub>podnikatelské</sub>*, která měla zároveň druhý nejvýznamnější vliv u integrální metody rozkladu.

V období 2011 – 2012 je pořadí vlivů u obou aplikovaných metod obdobné. Pořadí pozitivních vlivů bylo u obou metod stejné. Největší kladný vliv měl ukazatel *1-N/V*, kterým byl navýšen vrcholový ukazatel o více než 99 000 tis. Kč. Další významné kladné vlivy na vrcholový ukazatel *EVA* měla hodnota bezrizikové sazby a hodnota rizikové přírážky charakterizující produkční sílu. V roce 2012 byl zaznamenán meziroční pokles hodnoty *R<sub>F</sub>* o 1,20 p.b., a také meziroční pokles *R<sub>podnikatelské</sub>* 0,14 p.b.

Tab. 3.33 Absolutní vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel EVA (v tis. Kč) a jejich srovnání

Ukazatel	2012/2013				2012/2013			
	Funkcionální m.		Integrální m.		Funkcionální m.		Integrální m.	
	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí	Vliv	Pořadí
EVAabs	2 206,20		2 206,20		3206653,84		3206653,84	
VK	-80003,68	19	42 783,37	7	29817,87	11	-59301,59	23
1-DzP/EBT	-15309,26	16	7 806,78	10	-173022,74	24	-152489,91	24
EBT/EBIT	-117396,03	22	58 988,74	4	255132,10	5	226480,41	5
Nák úroky/V	84958,47	4	-42 323,54	22	5222,73	14	5431,77	13
DzP/V	-61427,48	17	30 601,16	9	291897,29	2	303580,43	2
1-N/V	-172976,45	25	86 171,22	1	1740772,34	1	1810446,48	1
SA/V	-66052,99	18	33 434,75	8	-35532,59	21	-30574,57	20
Pohledávky/V	-129761,59	23	65 682,81	3	90837,99	9	78162,97	9
Materiál/V	12842,51	11	-6 500,63	15	-35672,09	22	-30694,61	21
Nedok. v./V	156503,52	3	-79 219,06	23	-14484,79	19	-12463,66	18
Výrobky/V	2138,62	14	-1 082,53	12	-38003,42	23	-32700,64	22
Zboží/V	8976,90	12	-4 543,93	14	27301,02	12	23491,59	11
FM/V	16342,31	9	-8 272,16	17	39231,42	10	33757,29	10
Čas. rozlišení/V	-6358,97	15	3 218,79	11	3955,13	15	3403,26	14
SA/CZ	29460,83	6	-14 317,33	20	93233,02	8	81629,84	8
OA/CZ	-114018,73	21	55 410,67	5	958,78	16	839,45	15
Čas. rozlišení /CZ	5713,93	13	-2 776,85	13	-2926,42	17	-2562,22	16
CZ dl/VK	242601,26	2	-121 149,48	24	-15784,34	20	-13353,12	19
CZ kr/VK	-94662,70	20	47 272,37	6	-285687,21	25	-241683,60	25
Rezervy/VK	15566,26	10	-7 773,43	16	-11705,35	18	-9902,41	17
R <sub>F</sub>	19279,76	8	-9 516,11	18	280148,02	4	288006,99	4
R <sub>LA</sub>	19580,15	7	-9 664,37	19	111095,84	7	114212,40	7
R <sub>podnikatelské</sub>	-150444,62	24	74 256,49	2	290281,51	3	298424,75	3
R <sub>finstab</sub>	54936,53	5	-27 115,58	21	199499,02	6	205095,54	6
R <sub>finstr</sub>	311099,15	1	-153 552,39	25	14043,24	13	14437,20	12



Záporný vliv byl zjištěn u hodnoty  $R_{finstr}$ , která oproti minulému období, negativně ovlivnila vrcholový ukazatel  $EVA$ . Snížení cizích závazků a zvýšení hodnoty vlastního kapitálu mělo za následek, že vliv ukazatele  $CZ\ dl/VK$  snížil vrcholový indikátor o více než 27 000 tis. Kč a  $CZ\ kr/VK$  o víc než 19 000 tis. Kč. I vliv vlastního kapitálu působil negativně na hodnotu vrcholového indikátoru.

V období 2012 - 2013 lze pozorovat, že u stejných ukazatelů, u kterých byly prostřednictvím funkcionální metody rozkladu, zaznamenány významné pozitivní vlivy, byly naopak u integrální metody rozkladu, zjištěny vlivy negativní. Na základě této skutečnosti byly popsány v tomto období pouze vlivy pro funkcionální metody rozkladu. Nejvýznamnější dopad měl vliv ukazatele  $R_{finstr}$ , který navýšil vrcholový ukazatel o 311 099,15 tis. Kč. Další významné vlivy byly zaznamenány u ukazatele  $CZ\ dl/VK$  a  $Nedok. v./V$ .

V minulém období měl ukazatel  $1-N/V$  největší pozitivní vliv, ale v období 2012/2013 tomu bylo právě naopak, protože snížil vrcholový indikátor o 172 976,45 tis. Kč. Další negativní vlivy byly zaznamenány u hodnoty  $R_{podnikatelské}$ , která se v roce 2013 meziročně zvýšila o 0,39 p.b a u ukazatele  $Pohledávky/V$ .

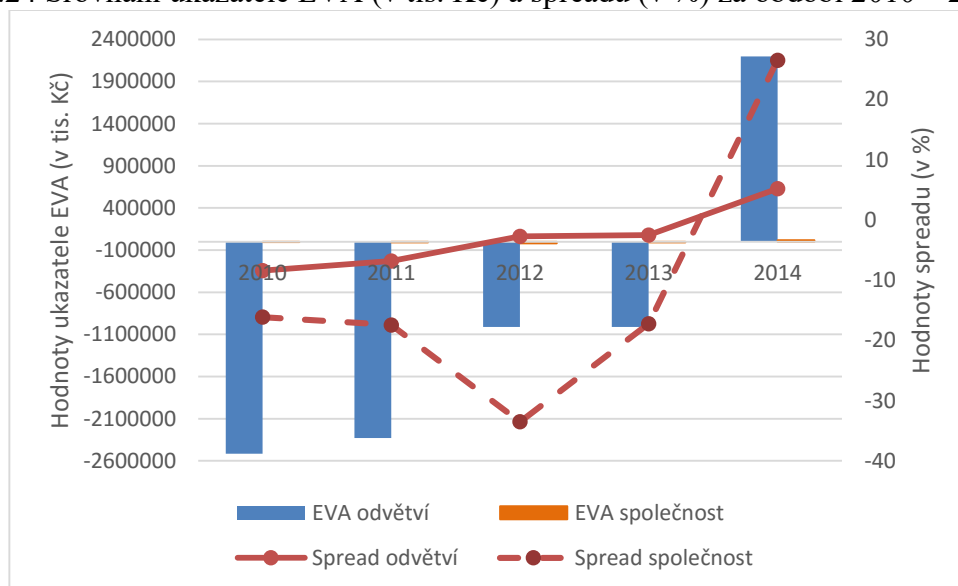
V posledním sledovaném období bylo řazení prvních tří nejvýznamnějších vlivů stejné u obou použitých metod rozkladu. Největší kladné působení byly zjištěno u vlivů ukazatelů  $1-N/V$  a  $DzP/V$ . V roce 2014 došlo k meziročnímu nárůstu výnosů o 2,28 % a zároveň k poklesu nákladů o 0,39 % . Další pozitivní vliv byl zjištěn u hodnoty  $R_{podnikatelské}$ , která byla v roce 2014 meziročně navýšena o 0,48 p. b.

Významné negativní vlivy v posledním sledovaném období byly sledovány u vlivů ukazatelů  $CZ\ kr/VK$ ,  $1-DzP/EBT$  a  $Výrobky/V$  u obou použitých metod rozkladu. Dále u integrální metody rozkladu, lze pozorovat záporný vliv hodnoty  $VK$ , kterou byl vrcholový ukazatel snížen o 59 301,59 tis. Kč.

Jak je patrné z Grafu 3.24, byly hodnoty ukazatele  $EVA$  odvětví v porovnání s hodnotami společnosti značně vysoké. V odvětví lze od roku 2010 pozorovat, postupné snižování záporných hodnot ukazatele  $EVA$  i  $spreadu$ . V roce 2014 bylo v rámci odvětví dosaženo kladné hodnoty ukazatele  $EVA$  i  $spreadu$ . U společnosti byly hodnoty ukazatele  $EVA$  také v období 2010 – 2013 záporné, ale neměly stejný průběh, protože až do roku 2012 klesaly. Příčina klesajících hodnot byla ve vysokých nákladech na vlastní kapitál a nízkých

hodnotách ukazatele *ROE*. Navíc vzniklá ztráta v roce 2012 ještě víc prohloubila propad ukazatele *EVA*.

Graf 3.24 Srovnání ukazatele *EVA* (v tis. Kč) a *spreadu* (v %) za období 2010 – 2014



V následujících letech byla společnost schopna vygenerovat zisk, což mělo pozitivní dopad na hodnoty *spreadu* a tudíž na hodnoty ukazatele *EVA*. V roce 2014 bylo ve společnosti i v odvětví dosaženo nejvyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu, nejvyšší hodnoty vlastního kapitálu a nejnižší hodnoty nákladů na vlastní kapitál, což způsobilo výrazné zvýšení jak *spreadu* tak i hodnoty ukazatele *EVA*.

#### 4 Zhodnocení finanční situace společnosti

Čtvrtá kapitola diplomové práce je věnována zhodnocení zjištěných výsledků provedených analýz finanční výkonnosti společnosti FERRCOMP, a. s. za období 2010 – 2014. Data pro zpracování analýz byla čerpána z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow společnosti. Odvětvová analýza byla provedena na základě veřejně dostupných dat Ministerstva průmyslu a obchodu.

Z vertikálně-horizontální analýzy, bylo zjištěno, že největší podíl na aktivech vzhledem k charakteru podnikatelské činnosti po celé analyzované období měl dlouhodobý hmotný majetek. Největší meziroční pokles hodnoty dlouhodobého majetku byl zaznamenán v roce 2011, kdy klesl o 12 %, a to hlavně z důvodu prodeje zakládajícího jeřábu a jeho největší nárůst byl zjištěn v posledním roce. Dále měla významný podíl na aktivech hodnota krátkodobých pohledávek a zásob. Největší podíl na pasivech měl výsledek hospodaření z minulých let. To je dáno skutečností, že společnost vykonává svou podnikatelskou činnost v cyklickém odvětví, a proto si vytvářela rezervu a nerozdělovala celou hodnotu zisku za běžné účetní období. Část zisku z minulých let byla tedy rozdělena mezi akcionáře a část byla kumulována a byla použita v méně příznivých obdobích, kdy je společností generován nižší zisk, popř. ztráta.

Vzhledem k výrobní činnosti společnosti je důležité, aby si společnost udržovala stabilní hodnotu, popř. rostoucí hodnotu zásob. Jejich nejnižší hodnota byla zjištěna v roce 2012. To ovlivnilo i snížení hodnoty výkonů, které mají po celé sledované období víc než 90% podíl na výnosech společnosti. Meziroční propad hodnoty výkonů o 11,54 % v roce 2012, byl hlavní příčinou generované ztráty společnosti v tomto roce. Nicméně nejen, že došlo k poklesu hodnoty výkonů, ale došlo i k poklesu výkonové spotřeby, která měla po celé období víc než 50% podíl na nákladech společnosti. V roce 2013 bylo možno pozorovat ještě pokles výkonové spotřeby o 3 %, ale růst hodnoty výkonů o 2 %.

Jako neúspěšnější rok, z hlediska růstu hodnot jednotlivých základů, tedy hodnot aktiv, pasiv, výnosů a nákladů, lze považovat rok 2014. V tomto roce došlo k meziročnímu navýšení bilanční sumy o 30 %, k nárůstu hodnoty výnosů o 97 % a s tím byl nevyhnutelně spojený i nárůst hodnoty nákladů o 80 %.

Pomocí vybraných poměrových ukazatelů byla posuzována finanční situace společnosti. U celé skupiny poměrových ukazatelů rentability je doporučený rostoucí trend. Ten bylo možné pozorovat u všech hodnot této skupiny ukazatelů v letech 2010 – 2011

a 2012 – 2014. Přerušení trendu bylo způsobeno vzniklou ztrátou v roce 2012. Hodnoty ukazatele *ROE* by měly být vyšší než hodnoty ukazatele *ROA* a zároveň vyšší než hodnoty *R<sub>F</sub>*. Tato podmínka byla splněna pouze v roce 2014. Nicméně v ostatních letech, tedy vyjma roku 2012, byla splněna alespoň podmínka, že hodnoty ukazatele *ROE* byly vyšší než hodnoty ukazatele *ROA*. Nízká hodnota ukazatele *ROS* v roce 2012 byla způsobena skutečností, že došlo k poklesu výkonů a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a byl zjištěn i nejvyšší propad přidané hodnoty, což mělo negativní dopad na společnost. Nejvyšší hodnoty z celé skupiny ukazatelů bylo dosaženo v roce 2014 u hodnoty ukazatele *ROCE*, která byla 33,12 %.

Hodnoty ukazatele pohotové likvidity se vyjma roku 2011 a 2012 nacházely v rozmezí pro optimální hodnoty. V ostatních letech byla doporučená hranice vždy překročena. U hodnot ukazatele pohotové likvidity a okamžité likvidity bylo optimální rozmezí, až na rok 2013, kdy se hodnoty nacházely v optimálním rozmezí, vždy překročeno. V roce 2012 byly dosaženy nejvyšší hodnoty u ukazatelů celkové a pohotové likvidity, jelikož z oběžných prostředků neplynou téměř žádné výnosy, došlo k neefektivnímu využití vlastního kapitálu, což se projevilo ve snížené rentabilitě společnosti. I hodnoty ukazatele *ČPK*, které byly po celou dobu kladné, poukazují na skutečnost, že provoz společnosti byl financován z dlouhodobých cizích zdrojů nebo vlastních zdrojů, aby byl zajištěn její bezproblémový provoz. Na základě výsledných hodnot ukazatelů likvidity, lze společnost považovat za vysoce likvidní až překapitalizovanou.

U ukazatelů aktivity byl první analyzován ukazatel obrátka celkových aktiv, jehož hodnota byla po celé analyzované období vyšší než 1. Hodnoty ukazatele doby obratu celkových aktiv v čase kolísaly a dosahovaly poměrně vysokých hodnot. Nejnížší hodnoty bylo dosaženo v posledním sledovaném roce, kdy společnosti v průměru trvalo 152,28 dní, než vygeneruje takovou sumu tržeb, kterou by byl pokryt průměrný stav aktiv. Hodnoty doby obratu zásob také nevykazovaly doporučený klesající trend, ale kolísaly. Je žádoucí, aby doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků. Lze konstatovat, že kromě roku 2012 byla doba obratu závazků delší.

Na základě hodnot ukazatele celkové zadluženosti a podílu VK na aktivech bylo zjištěno, že majetek společnosti je po celé sledované období financován převážně vlastníky. Hodnoty podílu VK na aktivech za celou dobu neklesly pod 70 %. V roce 2014 došlo k vypořádání závazků společnosti vůči bance. Společnosti se podařilo předčasně splatit

během roku 2014 dva účelové úvěry. Hodnoty ukazatele majetkového koeficientu jsou v čase stabilní, což je pozitivním signálem. Hodnoty stupně krytí stálých aktiv byly po celou dobu vyšší než 100 % a v roce 2014 dokonce 160,87 %, což rovněž nasvědčuje skutečnosti, že společnost byla překapitalizována. Jak u hodnot ČPK, tak i hodnotami tohoto ukazatele bylo potvrzeno, že značná část dlouhodobých zdrojů byla použita ke krytí oběžného majetku.

Výkonnost společnosti byla hodnocena i souhrnnými bankrotními a bonitními modely hodnocení finanční úrovně. Na základě bankrotního Beaverova modelu bylo zjištěno, že díky nežádoucímu poklesu výkonů a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, se společnost v letech 2011/2012 nacházela v ohrožení, jelikož výjimkou ukazatele *vlastní kapitál/aktiva*, který měl opačný trend až v následujícím období, dosahovaly všechny dílčí ukazatele opačného trendu než doporučeného. V ostatních obdobích měly ukazatele doporučený trend. Pomocí Altmanova Z'-Score bylo zjištěno, že po celé období, se jeho hodnoty nacházely nad hranicí minimální pravděpodobnosti bankrotu. U Taflerova modelu se výsledné hodnoty nacházely po celé sledované období, kromě roku 2012, nad hranicí minimální pravděpodobnosti bankrotu. Při zhodnocení výsledných hodnot souhrnného hodnocení finanční situace Kralickova Quick-testu, bylo zjištěno, že hodnoty se nacházely, kromě roku 2012, kdy byla společnost ohrožena úpadkem, v šedé zóně.

Z výsledných hodnot Indexu *IN95* bylo zjištěno, že pouze v letech 2010, 2011 a 2014 se nacházela společnost v dobré finanční situaci. Na základě výsledných hodnot Indexu *IN99*, lze konstatovat, že hodnota pro vlastníky společnosti byla vytvořena pouze v roce 2014 na rozdíl od roku 2012, kdy nebyla vygenerována hodnota pro vlastníky. V ostatních letech spíše nebyla vytvořena hodnota pro vlastníky. Na základě Indexu *IN01* a *IN05*, bylo dosaženo téměř totožných hodnot. Nová hodnota byla vytvořena pouze v roce 2014. V letech 2010, 2011 a 2013 společností nebyla vytvořena žádná hodnota, ale také nebyla ohrožena bankrotem. Nejvíce ohrožena bankrotem byla v roce 2012.

Hodnocení finanční výkonnosti bylo provedeno i pomocí ekonomické přidané hodnoty. Byly identifikovány hlavní faktory, kterými byla ovlivněna výkonnost společnosti. Pyramidový rozklad *EVA* byl proveden funkcionální a integrální metodou. V období 2010 – 2013 byly zjištěny záporné hodnoty ukazatele *EVA* a *spreadu*. Pouze v roce 2014 investované prostředky přinesly investorům a vlastníkům větší výnos než alternativní investice. V období 2010 – 2011 měl nejvýznamnější kladný vliv na vrcholový ukazatel ukazatel *výk.spotřeba/V* a záporný vliv *N na prod. zb./V* u obou metod rozkladu. Následující

období měl indikátor  $VK$  největší kladný vliv a největší záporný vliv byl zjištěn u ukazatele  $N\ osobní/V$  u funkcionální metody rozkladu. U integrální metody rozkladu byl největší pozitivní vliv zaznamenán u ukazatele  $CZ\ kr./VK$  a největší negativní vliv ukazatele  $SA/CZ$ . V období 2012 – 2013 bylo zjištěno stejné pořadí nejvýznamnějších vlivů u obou metod rozkladu. Největší pozitivní vliv měl na vrcholový ukazatel  $N\ osobní/V$  a největší negativní vliv měl indikátor  $CZ\ kr./VK$ . V posledním sledovaném období byl vrcholový ukazatel  $EVA$  kladný. Na základě funkcionální metody rozkladu bylo určeno, že největší pozitivní vliv na růst ukazatele  $EVA$  měl ukazatel  $I-DzP/EBT$ , a pomocí integrální metody rozkladu indikátor  $Výk.\ spotřeba/V$ . Největší negativní vliv byl u obou metod rozkladu zaznamenán u ukazatele  $N\ na\ prod.\ zb./V$ .

Následně byla u vybrané společnosti provedena citlivostní analýza pyramidového rozkladu ukazatele  $EVA$ , a to za období 2013/2014. Z této analýzy bylo zjištěno, že při poklesu vlivu ukazatelů  $I-DzP/EBT$  a  $N\ na\ prod.\ zb./V$  by došlo k navýšení vrcholového ukazatele a naopak. Pokud by byl navýšen vliv ukazatele  $Výk.\ spotřeba/V$ , došlo by ke zvýšení vrcholového indikátoru a naopak.

Na konci třetí kapitoly byla společnost komparována s odvětvím. Vybraná společnost byla zařazena dle klasifikace ekonomických činností do sekce C, do zpracovatelského průmyslu, a do oddílu 25, tedy výroby kovových konstrukcí a výrobků, kromě strojů a zařízení. Do roku 2013 byly hodnoty ukazatelů  $ROE$  a  $ROA$  společnosti pod hodnotami ukazatelů  $ROE$  a  $ROA$  odvětví a od roku 2014 nad hodnotami odvětví. Z analýzy likvidity bylo zjištěno, že společnost si oproti odvětví udržuje vysokou likviditu, jelikož hodnoty ukazatelů celkové, pohotové a okamžité likvidity jsou vyšší než hodnoty zjištěné u odvětví. Výjimku lze pozorovat pouze v roce 2013, kdy byla hodnota ukazatele pohotové likvidity odvětví vyšší, ale pouze o 0,03 p.b. Společnost je méně zadlužená v porovnání s odvětvím. Z toho vyplývá, že i hodnota majetkového koeficientu je u odvětví vyšší. Hodnoty ukazatele stupně krytí stálých aktiv odvětví a společnosti jsou přibližně ve stejné výši. Největší rozdíl byl zaznamenán v posledním roce, kdy hodnota tohoto ukazatele u společnosti vzrostla. V období 2010 – 2013 byly v odvětví i ve společnosti zaznamenány záporné hodnoty ukazatele  $EVA$  na rozdíl od posledního sledovaného období, kdy byly tyto hodnoty kladné. Hodnoty ukazatele  $EVA$  odvětví v porovnání s hodnotami společnosti byly značně vysoké.

Na základě zjištěných výsledků lze konstatovat, že společnost je velmi snadno ovlivněna hospodářskými krizemi, což je dáno samotným oborem podnikání, jímž je strojírenství, ale také cílovým oborem, do něhož dodává převážnou část výrobku, a to do stavebnictví. Celosvětová hospodářská krize z roku 2009 měla negativní dopad na hospodaření společnosti v následujících 3 letech. Potíže, které byly spojené s celosvětovou hospodářskou krizí, způsobily, že společností byla v roce 2012 vygenerována ztráta ve výši 8,3 mil Kč, což mělo za následek záporné hodnoty ukazatelů rentability, a zhoršené výsledky u souhrnných bankrotních a bonitních modelů. Nicméně společnost lze považovat za silnou a prosperující, jelikož se jí díky své obezřetnosti a nízké zadluženosti, podařilo úspěšně krizové období zvládnout. Velice úspěšný byl rok 2014, kdy hodnoty společnosti byly lepší než doporučené hodnoty a současně v porovnání s odvětvím dosahovaly lepších výsledků, zejména v oblasti rentability.

## 5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo posouzení a zhodnocení finanční výkonnosti společnosti FERRCOMP, a. s., působící ve strojírenském průmyslu, za období 2010 – 2014.

Diplomová práce byla rozdělena do pěti kapitol. První kapitola byla úvod a poslední byla závěr.

Obsahem druhé kapitoly byl popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti. Dále byly charakterizovány vybrané ukazatele finanční analýzy a vybrané souhrnné modely hodnocení finanční úrovně společnosti. Následně byly popsány metody pro stanovení nákladů kapitálu. Poté byla určena teoretická východiska pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, pro provedení pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy.

Na začátku třetí kapitoly byla představena analyzovaná společnost. Pomocí vertikálně-horizontální analýzy byly zhodnoceny finanční výkazy. Posouzení finanční situace bylo provedeno pomocí vybraných poměrových ukazatelů, souhrnných bankrotních a bonitních modelů. Následně pomocí stavebnicové metody byly určeny náklady kapitálu. Ty byly stěžejní pro kvantifikaci ekonomické přidané hodnoty. Dalším krokem bylo sestavení pyramidového rozkladu a provedení citlivostní analýzy ekonomické přidané hodnoty. V závěru kapitoly byly vybrané výsledky finančních ukazatelů komparovány s odvětvím.

Ve čtvrté kapitole byly zhodnoceny výsledky, které byly zjištěny v předchozí kapitole. Z provedených analýz bylo zjištěno, že společnost FERRCOMP a. s., je do značné míry ovlivněna hospodářskými krizemi, což je dáno samotným oborem podnikání, jímž je strojírenství, ale také cílovým oborem, do něhož dodává převážnou část výrobku, kterým je stavebnictví. Nejkritičtější byl rok 2012, kdy byla vygenerována ztráta. Nicméně následující období, lze pozorovat zlepšení ve všech oblastech. Za nejúspěšnější rok z hlediska výkonnosti společnosti lze považovat poslední rok. Na závěr je možno konstatovat, že i přes zjištěné výkyvy v hospodaření, se jedná o prosperující společnost, s nízkou mírou zadlužení.



## Seznam použité literatury

### Odborné knihy

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN: 978-80-86929-68-2.
- [2] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-807-3573-928.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [4] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [5] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [6] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. vyd. Praha: Linde, 2009. 331 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [7] ROSS, S. A., R. WESTERFIELD and J. F. JAFFE. *Corporate finance*. 9th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2010. ISBN 978-0073382333.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2045. 160 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2.vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [10] VERNIMMEN, Pierre et al. *Corporate finance: theory and practice*. 4th ed. Chichester: Wiley, 2014, 980 p. ISBN 978-1-118-84933-0.
- [11] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [12] ZMEŠKAL, Z., D. DLUHOŠOVÁ a T. TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

## Elektronické dokumenty a ostatní

- [13] Databáze časových řad ARAD. ČNB [online]. [2016-04-07]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.PARAMETRY\\_SESTAVY?p\\_sestuid=22049&p\\_strid=AEBA&p\\_lang=CS](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=22049&p_strid=AEBA&p_lang=CS)
- [14] HRUBÁ, Martina. *Finanční analýza vybrané firmy v potravinářském odvětví*. 2014. Ostrava, 2014. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra financí.
- [15] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví 2010 – 2014* [online]. MPO [ 2016-04-07]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>
- [16] Veřejný rejstřík a Sbirka listin. *Justice.cz* [online]. [2016-04-07]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=702745>

## Seznam zkratek

<b>A</b>	aktiva	<b>g</b>	předpokládané tempo
<b>abs.</b>	absolutní		růstu dividend
<b>a<sub>i</sub></b>	dílčí indikátor	<b>KBÚ</b>	krátkodobé bankovní
<b>a.s.</b>	akciová společnost		úvěry
<b>ban.</b>	bankovní	<b>KFM</b>	krátkodobý finanční
<b>c</b>	kupónová platba		majetek
<b>C</b>	celkový podnikový kapitál	<b>KZ</b>	krátkodobé zdroje
<b>CF</b>	cash flow	<b>L3</b>	celková likvidita
<b>CFROI</b>	ukazatel cash flow z investic	<b>MM II</b>	Miller-Modiglianiho
<b>CML</b>	linie kapitálových trhů		model
<b>CZ</b>	cizí zdroje	<b>MPO ČR</b>	Ministerstvo průmyslu a
<b>čas.</b>	časové		obchodu České republiky
<b>ČPK</b>	čistý pracovní kapitál	<b>MVA</b>	tržní přidaná hodnota
<b>D</b>	průměrný stav bankovních	<b>N</b>	náklady
	úvěrů	<b>nedok.</b>	nedokončená
<b>DHM</b>	dlouhodobý hmotný majetek	<b>NOPAT</b>	čistý provozní zisk po
<b>DNM</b>	dlouhodobý nehmotný		zdanění
	majetek	<b>NPV</b>	čistá současná hodnota
<b>dl.</b>	dlouhodobý	<b>NV</b>	nominální hodnota
<b>DzP</b>	daň z příjmu	<b>OA</b>	oběžná aktiva
<b>EAT</b>	čistý zisk	<b>OBL</b>	obligace
<b>EBIT</b>	zisk před zdaněním a úroky	<b>ost.</b>	ostatní
<b>EBITDA</b>	zisk před zdaněním, úroky a	<b>P</b>	tržní cena obligace
	odpisy	<b>PP</b>	platební prostředky
<b>EBT</b>	zisk před zdaněním	<b>pro.</b>	provozní
<b>EPS</b>	čistý zisk na akcii	<b>prod.</b>	prodané
<b>EVA</b>	ekonomická přidaná	<b>R<sub>D</sub></b>	náklady na cizí kapitál
	hodnota	<b>R<sub>E</sub></b>	náklady vlastního
<b>E<sub>(RE)</sub></b>	očekávaný výnos vlastního		kapitálu
	kapitálu	<b>rel.</b>	relativní
<b>E<sub>(R<sub>j</sub>)</sub></b>	dodatečný výnos j-tého	<b>R<sub>F</sub></b>	bezriziková úroková
	faktoru		sazba
<b>R<sub>LA</sub></b>	riziková přírážka za	<b>R<sub>finstab</sub></b>	riziková přírážka za
	velikost podniku		finanční stabilitu
<b>R<sub>podnikatelské</sub></b>	riziková přírážka	<b>R<sub>finstr</sub></b>	riziková přírážka za
	za obchodní		zadluženost
	podnikatelské riziko	<b>SA</b>	stálá aktiva
<b>ROA</b>	rentabilita aktiv	<b>SH</b>	souhrnná finanční situace
<b>ROC</b>	rentabilita nákladů	<b>SML</b>	linie cenných papírů
<b>ROCE</b>	rentabilita dlouhodobých	<b>t</b>	sazba daně z příjmu
	zdrojů		právnických osob
<b>ROE</b>	rentabilita vlastního	<b>Tab.</b>	tabulka
	kapitálu	<b>TRS</b>	tržní výnos akciového
<b>E<sub>(RM)</sub></b>	očekávaný výnos tržního		kapitálu
	portfolia	<b>U</b>	nákladové úroky
<b>FM</b>	finanční majetek	<b>UM</b>	úroková míra
<b>FS</b>	finanční situace	<b>UZ</b>	úplatné zdroje
		<b>V</b>	výnosy

<b>VK</b>	vlastní kapitál
<b>VH</b>	výslede hospodaření
<b>VS</b>	výnosová situace
<b>výk.</b>	výkonnová
<b>WACC</b>	vážené průměrné náklady kapitálu
<b>WACC<sub>L</sub></b>	vážené průměrné náklady kapitálu zadlužené firmy
<b>WACC<sub>U</sub></b>	vážené průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy
<b>XL</b>	mezní hodnota likvidity
<b>Z</b>	hodnota skóre
<b>ZPL</b>	závazky po lhůtě splatnosti
<b>β<sub>E</sub></b>	koeficient dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia
<b>β<sub>Ej</sub></b>	koeficient dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru
<b>β<sub>L</sub></b>	beta zadlužené firmy
<b>β<sub>U</sub></b>	beta nezadlužené firmy

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 20.4.2016 .....

.....  


jméno a příjmení studenta

## **Seznam příloh**

Příloha 1 - Rozvaha společnosti za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)

Příloha 2 - Výkaz zisku a ztráty společnosti za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)

Příloha 3 - Výkaz o peněžních tocích společnosti za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)

Příloha 4 - Vertikální analýza za období 2010 – 2014 (společnost)

Příloha 5 - Horizontální analýza za období 2010 – 2014 (společnost)

Příloha 6 - Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA pro společnost

Příloha 7 - Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou za období 2010 – 2014 (společnost)

Příloha 8 - Analýza citlivosti vlivů funkcionální metodou za období 2013/2014 (společnost)

Příloha 9 - Pyramidový rozklad ukazatele EVA integrální metodou za období 2010 – 2014 (společnost)

Příloha 10 - Analýza citlivosti vlivů integrální metodou za období 2013/2014 (společnost)

Příloha 11- Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA pro odvětví

Příloha 12 - Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou za období 2010 – 2014 (odvětví)

Příloha 13 - Pyramidový rozklad ukazatele EVA integrální metodou za období 2010 – 2014 (odvětví)

**Příloha 1**

Tab. P1. Aktiva společnosti za období 2010 – 2014(v tis. Kč)

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	105 056	103 506	82 678	94 267	122 659
Dlouhodobý majetek	70 711	62 794	59 118	53 135	56 835
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	491	450	287	123
Software	0	0	450	287	123
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	491	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	70 661	62 303	58 668	52 848	56 712
Pozemky	4 451	4 451	4 451	4 451	4 451
Stavby	23 606	39 841	38 978	36 892	34 855
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	17 408	17 859	15 127	11 505	10 519
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	123	112	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	25 073	40	112	0	1 950
Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	0	0	0	0	4 937
Dlouhodobý finanční majetek	50	0	0	0	0
Podíly - ovládaná osoba	50	0	0	0	0
Oběžná aktiva	34 024	40 219	23 239	40 810	65 478
Zásoby	8 846	13 989	6 552	17 750	17 567
Materiál	4 227	3 633	2 484	6 497	8 553
Nedokončená výroba a polotovary	4 619	5 678	3 226	8 225	6 519
Výrobky	0	4 268	842	2 762	2 350
Zboží	0	410	0	266	145
Krátkodobé pohledávky	15 319	8 961	10 778	14 546	22 362
Pohledávky z obchodních vztahů	11 208	3 016	6 393	11 621	13 893
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	447	417	488	308	91
Stát - daňové pohledávky	3 614	3 166	1 031	2 582	6 559
Krátkodobé poskytnuté zálohy	37	2 236	2 675	23	1 803
Jiné pohledávky	13	126	191	12	16
Krátkodobý finanční majetek	9 859	17 269	5 909	8 514	25 549
Peníze	6	18	9	29	15
Účty v bankách	9 853	17 251	5 900	8 485	25 534
Časové rozlišení	321	493	321	322	346
Náklady příštích období	321	493	321	295	335
Příjmy příštích období	0	0	0	27	11

Tab. P1.2 Pasiva společnosti za období 2010 – 2013 (v tis. Kč)

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	105 056	103 506	82 678	94 267	122 659
Vlastní kapitál	74 867	75 822	65 561	66 021	89 267
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Kapitálové fondy	0	-50	-50	-50	-50
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	-50	-50	-50	-50
Fondy ze zisku	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500
Rezervní fond	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Statutární a ostatní fondy	500	500	500	500	500
Výsledek hospodaření minulých let	60 654	60 367	61 372	53 111	49 571
Nerozdělený zisk z minulých let	60 654	60 367	61 372	53 111	49 571
Výsledek hospodaření BÚO	1 713	3 005	-8 261	460	27 246
Cizí zdroje	30 141	27 684	17 117	28 056	33 227
Dlouhodobé závazky	2 598	2 886	2 832	2 539	2 161
Odložený daňový závazek	2 598	2 886	2 832	2 539	2 161
Krátkodobé závazky	15 726	14 160	6 395	20 410	31 066
Závazky z obchodních vztahů	13 464	12 002	4 053	17 741	24 133
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	75	83	80	95	143
Závazky k zaměstnancům	1 271	1 128	1 225	1 445	1 876
Závazky ze soc. zabezpečení a zdravotního poj.	739	657	731	802	1 237
Stát - daňové závazky a dotace	147	135	136	164	3 672
Dohadné účty pasivní	30	155	170	5	5
Jiné závazky	0	0	0	146	0
Bankovní úvěry a výpomoci	11 817	10 638	7 890	5 107	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	11 817	10 638	7 890	5 107	0
Časové rozlišení	48	0	0	190	165
Výdaje příštích období	48	0	0	190	165



## Příloha 2

Tab. P2.1 Výkaz zisku a ztráty za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0	1 725	3 993	1 489	15 741
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	1 547	3 407	1 254	14 253
Obchodní marže	0	178	586	235	1 488
Výkony	139 896	156 784	138 689	141 665	263 264
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	139 117	151 136	144 163	134 686	265 372
Změna stavu zásob vlastní činnosti	527	5 327	-5 878	6 919	-2 117
Aktivace	252	321	404	60	9
Výkonová spotřeba	109 734	122 272	112 382	109 390	196 851
Spotřeba materiálu a energie	88 203	98 497	88 568	90 129	157 820
Služby	21 531	23 775	23 814	19 261	39 031
Přidaná hodnota	30 162	34 690	26 893	32 510	67 901
Osobní náklady	23 261	27 393	31 840	25 776	36 458
Mzdové náklady	16 653	19 479	22 710	18 849	26 162
Odměny členům orgánů společnosti	320	310	320	173	512
Náklady na sociální a zdravotní pojištění	5 523	6 599	7 665	6 319	8 916
Sociální náklady	765	1 005	1 145	435	868
Daně a poplatky	513	506	519	722	536
Odpisy DN a DH majetku	5 335	5 569	6 151	5 964	5 979
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1 441	2 097	4 631	1 943	5 660
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	534	120	151	0
Tržby z prodeje materiálu	1 441	1 563	4 511	1 792	5 660
Zc prodaného dl. majetku a materiálu	167	354	858	290	3 844
Zc prodaného dlouhodobého majetku	0	263	382	2	0
Prodaný materiál	167	91	476	288	3 844
Změna st. rezerv a opravných položek v prov. čin.	-8	13	0	2 630	-2 643
Ostatní provozní výnosy	2 640	1 157	1 008	1 708	4 220
Ostatní provozní náklady	1 983	644	585	592	3 191
Provozní výsledek hospodaření	2 992	3 465	-7 421	187	30 416
Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	0	3 202
Prodané CP a podíly	0	0	0	0	3 202
Výnosy z dl. finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	112	46	56	2	16
Nákladové úroky	340	416	487	179	76
Ostatní finanční výnosy	849	1 787	1 314	1 534	836
Ostatní finanční náklady	1 575	1 589	1 777	1 377	991
Finanční výsledek hospodaření	-954	-172	-894	-20	-215
Daň z příjmů za běžnou činnost	325	288	-54	-293	2 955
- splatná	325	0	0	0	3 333
- odložená	0	288	-54	-293	-378
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 713	3 005	-8 261	460	27 246
Výsledek hospodaření za účetní období	1 713	3 005	-8 261	460	27 246
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 038	3 293	-8 315	167	30 201

### Příloha 3

Tab. P3.1 Výkaz o peněžních tocích za období 2010 – 2014 (v tis. Kč)

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Počáteční stav peněžních prostředků a ekvivalentů	15 737	9 859	17 268	5 909	8 514
Peněžní toky z provozní činnosti					
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	2 038	3 293	-8 315	167	30 202
Úpravy o nepeněžní operace	5 555	5 681	6 320	8 622	3 396
Odpisy stálých aktiv	5 335	5 569	6 150	5 964	5 979
Změna stavu opravných položek, rezerv	-8	13	0	2 630	-2 643
Zisk (ztráta) z podeje stálých aktiv	0	-271	-262	-149	0
Vyúčtované nákladové úroky	228	370	432	177	60
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	7 593	8 974	-1 995	8 789	33 598
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-1 663	657	-1 972	-3 375	-360
Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-6 753	6 185	-1 644	-6 383	-7 840
Změna stavu kr. závazků a časového rozlišení pasiv	3 349	-386	-7 765	14 206	7 298
Změna stavu zásob	1 741	-5 142	7 437	-11 198	182
Čistý peněžní tok před zdaněním a mim. položkami	5 930	9 631	-3 967	5 414	33 238
Vyplacené úroky	-341	-416	-487	-179	-76
Přijaté úroky	112	46	56	2	16
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	5 701	9 261	-4 398	5 237	33 178
Peněžní toky z investiční činnosti					
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-20 196	793	-2 333	0	-7 036
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	534	120	151	0
Čistý peněžní tok	-20 196	1 327	-2 213	151	-7 036
Peněžní toky z finanční činnosti					
Dopady změn dlouhodobých závazků	8 617	-1 179	-2 748	-2 783	-5 107
Dopady změn VK na peněžní prostředky	0	-2 000	-2 000	0	-4 000
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku		-2000	-2000	0	-4000
Čistý peněžní tok	8 617	-3 179	-4 748	-2 783	-9 107
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-5 878	7 409	-11 359	2 605	17 035
Stav peněžních prostředků na konci období	9 859	17 268	5 909	8 514	25 549

## Příloha 4

Tab. P4.1 Vertikální analýza aktiv za období 2010 – 2014 (v %)

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	67,31	60,67	71,50	56,37	46,34
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,47	0,54	0,30	0,10
Software	0,00	0,00	0,54	0,30	0,10
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,47	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	67,26	60,19	70,96	56,06	46,24
Pozemky	4,24	4,30	5,38	4,72	3,63
Stavby	22,47	38,49	47,14	39,14	28,42
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16,57	17,25	18,30	12,20	8,58
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,12	0,11	0,00	0,00	0,00
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	23,87	0,04	0,14	0,00	1,59
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	4,02
Oceňovací rozdíl na nabytému majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý finanční majetek	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Podíly - ovládaná osoba	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	32,39	38,86	28,11	43,29	53,38
Zásoby	8,42	13,52	7,92	18,83	14,32
Materiál	4,02	3,51	3,00	6,89	6,97
Nedokončená výroba a polotovary	4,40	5,49	3,90	8,73	5,31
Výrobky	0,00	4,12	1,02	2,93	1,92
Zboží	0,00	0,40	0,00	0,28	0,12
Krátkodobé pohledávky	14,58	8,66	13,04	15,43	18,23
Pohledávky z obchodních vztahů	10,67	2,91	7,73	12,33	11,33
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,43	0,40	0,59	0,33	0,07
Stát - daňové pohledávky	3,44	3,06	1,25	2,74	5,35
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,04	2,16	3,24	0,02	1,47
Jiné pohledávky	0,01	0,12	0,23	0,01	0,01
Krátkodobý finanční majetek	9,38	16,68	7,15	9,03	20,83
Peníze	0,01	0,02	0,01	0,03	0,01
Účty v bankách	9,38	16,67	7,14	9,00	20,82
Časové rozlišení	0,31	0,48	0,39	0,34	0,28
Náklady příštích období	0,31	0,48	0,39	0,31	0,27
Komplexní náklady příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Příjmy příštích období	0,00	0,00	0,00	0,03	0,01

Tab. P4.2 Vertikální analýza pasiv za období 2010 – 2014 (v %)

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	99,99	100,00
Vlastní kapitál	71,26	73,25	79,30	70,04	72,78
Základní kapitál	9,52	9,66	12,10	10,61	8,15
Základní kapitál	9,52	9,66	12,10	10,61	8,15
Kapitálové fondy	0,00	-0,05	-0,06	-0,05	-0,04
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,00	-0,05	-0,06	-0,05	-0,04
Fondy ze zisku	2,38	2,42	3,02	2,65	2,04
Rezervní fond	1,90	1,93	2,42	2,12	1,63
Statutární a ostatní fondy	0,48	0,48	0,60	0,53	0,41
Výsledek hospodaření minulých let	57,73	58,32	74,23	56,34	40,41
Nerozdělený zisk z minulých let	57,73	58,32	74,23	56,34	40,41
Výsledek hospodaření BÚO	1,63	2,90	-9,99	0,49	22,21
Cizí zdroje	28,69	26,75	20,70	29,75	27,09
Dlouhodobé závazky	2,47	2,79	3,43	2,69	1,76
Odložený daňový závazek	2,47	2,79	3,43	2,69	1,76
Krátkodobé závazky	14,97	13,68	7,73	21,64	25,33
Závazky z obchodních vztahů	12,82	11,60	4,90	18,82	19,67
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,07	0,08	0,10	0,10	0,12
Závazky k zaměstnancům	1,21	1,09	1,48	1,53	1,53
Závazky ze soci. zabezpečení a zdravotního pojištění	0,70	0,63	0,88	0,85	1,01
Stát - daňové závazky a dotace	0,14	0,13	0,16	0,17	2,99
Dohadné účty pasivní	0,03	0,15	0,21	0,01	0,00
Jiné závazky	0,00	0,00	0,00	0,15	0,00
Bankovní úvěry a výpomoci	11,25	10,28	9,54	5,42	0,00
Bankovní úvěry dlouhodobé	11,25	10,28	9,54	5,42	0,00
Časové rozlišení	0,05	0,00	0,00	0,20	0,13
Výdaje příštích období	0,05	0,00	0,00	0,20	0,13

Tab. P4.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010 – 2014 (v %)

Položka	Rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Výnosy celkem</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Tržby za prodej zboží	0,00	1,05	2,67	1,00	5,37
Výkony	96,52	95,84	92,65	95,50	89,87
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	95,98	92,38	96,31	90,79	90,59
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,36	3,26	-3,93	4,66	-0,72
Aktivace	0,17	0,20	0,27	0,04	0,00
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,99	1,28	3,09	1,31	1,93
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,00	0,33	0,08	0,10	0,00
Tržby z prodeje materiálu	0,99	0,96	3,01	1,21	1,93
Ostatní provozní výnosy	1,82	0,71	0,67	1,15	1,44
Tržby z prodeje CP a podílů	0,00	0,00	0,00	0,00	1,09
Výnosové úroky	0,08	0,03	0,04	0,00	0,01
Ostatní finanční výnosy	0,59	1,09	0,88	1,03	0,29
<b>Náklady celkem</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,00	0,96	2,16	0,85	5,36
Výkonová spotřeba	76,62	76,14	71,15	73,97	74,09
Spotřeba materiálu a energie	61,58	61,33	56,07	60,95	59,40
Služby	15,03	14,80	15,08	13,02	14,69
Osobní náklady	16,24	17,06	20,16	17,43	13,72
Mzdové náklady	11,63	12,13	14,38	12,75	9,85
Odměny členům orgánů společnosti	0,22	0,19	0,20	0,12	0,19
Náklady na sociální a zdravotní pojištění	3,86	4,11	4,85	4,27	3,36
Sociální náklady	0,53	0,63	0,72	0,29	0,33
Daně a poplatky	0,36	0,32	0,33	0,49	0,20
Odpisy dl. nehmotné a hmotného majetku	3,72	3,47	3,89	4,03	2,25
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	0,12	0,22	0,54	0,20	1,45
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,00	0,16	0,24	0,00	0,00
Prodaný materiál	0,12	0,06	0,30	0,19	1,45
Změna stavu rezerv a opravných položek v prov. čin.	-0,01	0,01	0,00	1,78	-0,99
Ostatní provozní náklady	1,38	0,40	0,37	0,40	1,20
Prodané CP a podíly	0,00	0,00	0,00	0,00	1,21
Nákladové úroky	0,24	0,26	0,31	0,12	0,03
Ostatní finanční náklady	1,10	0,99	1,13	0,93	0,37
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,23	0,18	-0,03	-0,20	1,11

## Příloha 5

Tab. P5.1 Absolutní změna (v tis. Kč) a relativní změna (v %) položek aktiv za období 2010 – 2011

Položka	Období							
	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ
AKTIVA CELKEM	-1 550,00	-1,48	-20 828,00	-20,12	11 589,00	14,02	28 392,00	30,12
Dlouhodobý majetek	-7 917,00	-11,20	-3 676,00	-5,85	-5 983,00	-10,12	3 700,00	6,96
DNM	491,00	-	-41,00	-8,35	-163,00	-36,22	-164,00	-57,14
Software	0,00	-	450,00	-	-163,00	-36,22	-164,00	-57,14
Nedokončený DNM	491,00	-	-491,00	-100,00	0,00	-	0,00	-
Dlouhodobý hmotný majetek	-8 358,00	-11,83	-3 635,00	-5,83	-5 820,00	-9,92	3 864,00	7,31
Pozemky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Stavby	16 235,00	68,77	-863,00	-2,17	-2 086,00	-5,35	-2 037,00	-5,52
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	451,00	2,59	-2 732,00	-15,30	-3 622,00	-23,94	-986,00	-8,57
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-11,00	-8,94	-112,00	-100,00	0,00	-	0,00	-
Nedokončený DHM	-25 033,00	-99,84	72,00	180,00	-112,00	-100,00	1 950,00	-
Poskytnuté zálohy na DHM	0,00	-	0,00	-	0,00	-	4 937,00	-
Dlouhodobý finanční majetek	-50,00	-100,00	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Podíly - ovládaná osoba	-50,00	-100,00	0,00	-	0,00	-!	0,00	-
Oběžná aktiva	6 195,00	18,21	-16 980,00	-42,22	17 571,00	75,61	24 668,00	60,45
Zásoby	5 143,00	58,14	-7 437,00	-53,16	11 198,00	170,91	-183,00	-1,03
Materiál	-594,00	-14,05	-1 149,00	-31,63	4 013,00	161,55	2 056,00	31,65
Nedok. výroba a polotovary	1 059,00	22,93	-2 452,00	-43,18	4 999,00	154,96	-1 706,00	-20,74
Výrobky	4 268,00	-	-3 426,00	-80,27	1 920,00	228,03	-412,00	-14,92
Zboží	410,00	-	-410,00	-100,00	266,00	-	-121,00	-45,49
Krátkodobé pohledávky	-6 358,00	-41,50	1 817,00	20,28	3 768,00	34,96	7 816,00	53,73
Pohledávky z obchod. vztahů	-8 192,00	-73,09	3 377,00	111,97	5 228,00	81,78	2 272,00	19,55
Pohl. - ovládaná/ovládající os.	-30,00	-6,71	71,00	17,03	-180,00	-36,89	-217,00	-70,45
Stát - daňové pohledávky	-448,00	-12,40	-2 135,00	-67,44	1 551,00	150,44	3 977,00	154,03
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 199,00	5 943,24	439,00	19,63	-2 652,00	-99,14	1 780,00	7 739,13
Jiné pohledávky	113,00	869,23	65,00	51,59	-179,00	-93,72	4,00	33,33
Krátkodobý finanční majetek	7 410,00	75,16	-11 360,00	-65,78	2 605,00	44,09	17 035,00	200,08
Peníze	12,00	200,00	-9,00	-50,00	20,00	222,22	-14,00	-48,28
Účty v bankách	7 398,00	75,08	-11 351,00	-65,80	2 585,00	43,81	17 049,00	200,93
Časové rozlišení	172,00	53,58	-172,00	-34,89	1,00	0,31	24,00	7,45
Náklady příštích období	172,00	53,58	-172,00	-34,89	-26,00	-8,10	40,00	13,56
Příjmy příštích období	0,00	-	0,00	-	27,00	-	-16,00	-59,26

Tab. P5.2 Absolutní změna (v tis. Kč) a relativní změna (v %) položek pasiv za období 2010 – 2011

Položka	Období							
	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ
	-1 550,00	-1,48	-20 828,00	-20,12	11 589,00	14,02	28 392,00	30,12
Vlastní kapitál	955,00	1,28	-10 261,00	-13,53	460,00	0,70	23 246,00	35,21
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitálové fondy	-50,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Oce. rozd. z přec. maj. a zav.	-50,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fondy ze zisku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezervní fond	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Statutární a ostatní fondy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VH minulých let	-287,00	-0,47	1 005,00	1,66	-8 261,00	-13,46	-3 540,00	-6,67
Nerozd. zisk z minulých let	-287,00	-0,47	1 005,00	1,66	-8 261,00	-13,46	-3 540,00	-6,67
Výsledek hospodaření BÚO	1 292,00	75,42	-11 266,00	-374,91	8 721,00	-105,57	26 786,00	<sup>5</sup> 823,04
Cizí zdroje	-2 457,00	-8,15	-10 567,00	-38,17	10 939,00	63,91	5 171,00	18,43
Dlouhodobé závazky	288,00	11,09	-54,00	-1,87	-293,00	-10,35	-378,00	-14,89
Odložený daňový závazek	288,00	11,09	-54,00	-1,87	-293,00	-10,35	-378,00	-14,89
Krátkodobé závazky	-1 566,00	-9,96	-7 765,00	-54,84	14 015,00	219,16	10 656,00	52,21
Závazky z obch. vztahů	-1 462,00	-10,86	-7 949,00	-66,23	13 688,00	337,73	6 392,00	36,03
Závazky - ovládaná /ovládající os.	8,00	10,67	-3,00	-3,61	15,00	18,75	48,00	50,53
Závazky k zaměstnancům	-143,00	-11,25	97,00	8,60	220,00	17,96	431,00	29,83
Závazky ze soc. zab. a zdrav. poj.	-82,00	-11,10	74,00	11,26	71,00	9,71	435,00	54,24
Stát - daňové závazky a dotace	-12,00	-8,16	1,00	0,74	28,00	20,59	3 508,00	<sup>2</sup> 139,02
Krátkodobé přijaté zálohy	0,00	-	0,00	-	12,00	-	-12,00	-100,00
Dohadné účty pasivní	125,00	416,67	15,00	9,68	-165,00	-97,06	0,00	0,00
Bankovní úvěry a výpomoci	-1 179,00	-9,98	-2 748,00	-25,83	-2 783,00	-35,27	-5 107,00	-100,00
Bankovní úvěry dlouhodobé	-1 179,00	-9,98	-2 748,00	-25,83	-2 783,00	-35,27	-5 107,00	-100,00
Časové rozlišení	-48,00	-100,00	0,00	-	190,00	-	-25,00	-13,16
Výdaje příštích období	-48,00	-100,00	0,00	-	190,00	-	-25,00	-13,16

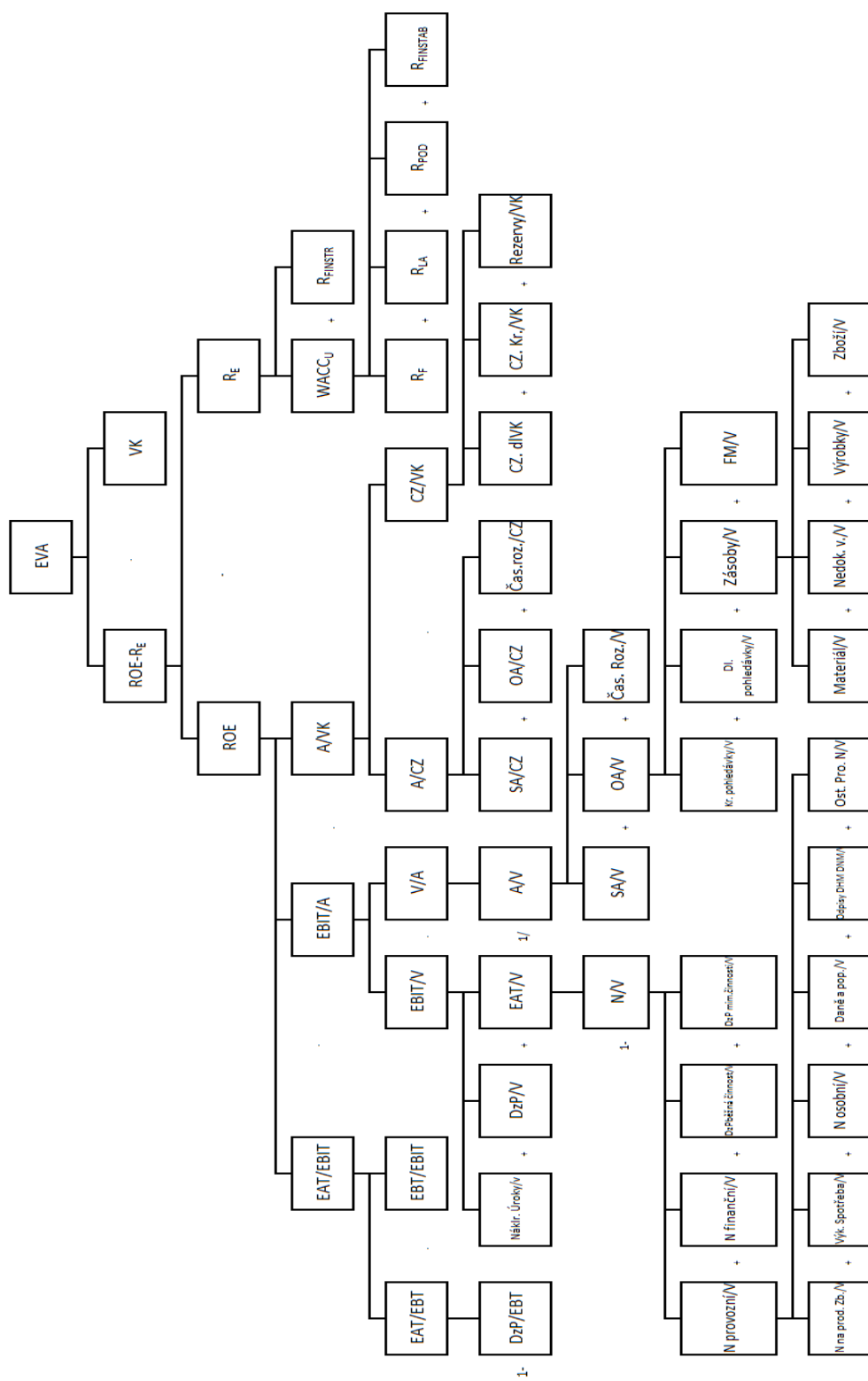
Tab. P5.3 Absolutní změna (v tis. Kč) a relativní změna (v %) položek výkazu zisku a ztráty za období 2010 – 2011

Položka	Období							
	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ	abs. Δ	rel. Δ
Tržby za prodej zboží	1725,00	-	2268,00	131,48	-2504,00	-62,71	14252,00	957,15
Náklady vynaložené na prodané zboží	1547,00	-	1860,00	120,23	-2153,00	-63,19	12999,00	1036,60
Obchodní marže	178,00	-	408,00	229,21	-351,00	-59,90	1253,00	533,19
Výkony	16888,00	12,07	-18095,00	-11,54	2976,00	2,15	121599,00	85,84
Tržby za prodej vlastních výrobků a sl.	12019,00	8,64	-6973,00	-4,61	-9477,00	-6,57	130686,00	97,03
Změna stavu zásob vl. činnosti	4800,00	910,82	-11205,00	-210,34	12797,00	-217,71	-9036,00	-130,60
Aktivace	69,00	27,38	83,00	25,86	-344,00	-85,15	-51,00	-85,00
Výkonová spotřeba	12538,00	11,43	-9890,00	-8,09	-2992,00	-2,66	87461,00	79,95
Spotřeba materiálu a energie	10294,00	11,67	-9929,00	-10,08	1561,00	1,76	67691,00	75,10
Služby	2244,00	10,42	39,00	0,16	-4553,00	-19,12	19770,00	102,64
Přidaná hodnota	4528,00	15,01	-7797,00	-22,48	5617,00	20,89	35391,00	108,86
Osobní náklady	4132,00	17,76	4447,00	16,23	-6064,00	-19,05	10682,00	41,44
Mzdové náklady	2826,00	16,97	3231,00	16,59	-3861,00	-17,00	7313,00	38,80
Odměny členům orgánům spol.	-10,00	-3,13	10,00	3,23	-147,00	-45,94	339,00	195,95
Náklady na soc. a zdravotní poj.	1076,00	19,48	1066,00	16,15	-1346,00	-17,56	2597,00	41,10
Sociální náklady	240,00	31,37	140,00	13,93	-710,00	-62,01	433,00	
Daně a poplatky	-7,00	-1,36	13,00	2,57	203,00	39,11	-186,00	
Odpisy DNM a DHM	234,00	4,39	582,00	10,45	-187,00	-3,04	15,00	0,25
Tržby z prodeje DM a mat.	656,00	45,52	2534,00	120,84	-2688,00	-58,04	3717,00	191,30
Tržby z prodeje DM	534,00	-	-414,00	-77,53	31,00	25,83	-151,00	-100,00
Tržby z prodeje materiálu	122,00	8,47	2948,00	188,61	-2719,00	-60,27	3868,00	215,85
Zc prodaného DM a mat.	187,00	111,98	504,00	142,37	-568,00	-66,20	3554,00	1225,52
Zc prodaného DM	263,00	-	119,00	45,25	-380,00	-99,48	-2,00	-100,00
Prodaný materiál	-76,00	-45,51	385,00	423,08	-188,00	-39,50	3556,00	1234,72
Změna stavu rezerv a opr. p. v prov. čin	21,00	-262,50	-13,00	-100,00	2630,00	-	-5273,00	-200,49
Ostatní provozní výnosy	-1483,00	-56,17	-149,00	-12,88	700,00	69,44	2512,00	147,07
Ostatní provozní náklady	-1339,00	-67,52	-59,00	-9,16	7,00	1,20	2599,00	439,02
Provozní VH	473,00	15,81	-10886,00	-314,17	7608,00	-102,52	30229,00	16165,24
Tržby z prodeje CP a podílů	0,00	-	0,00	-!	0,00	-	3202,00	-
Prodané CP a podíly	0,00	-	0,00	-	0,00	-	3202,00	-
Výnosové úroky	-66,00	-58,93	10,00	21,74	-54,00	-96,43	14,00	700,00
Nákladové úroky	76,00	22,35	71,00	17,07	-308,00	-63,24	-103,00	-57,54
Ostatní finanční výnosy	938,00	110,48	-473,00	-26,47	220,00	16,74	-698,00	-45,50
Ostatní finanční náklady	14,00	0,89	188,00	11,83	-400,00	-22,51	-386,00	-28,03
Finanční VH	782,00	-81,97	-722,00	419,77	874,00	-97,76	-195,00	975,00
Daň z příjmů za BČ	-37,00	-11,38	-342,00	-118,75	-239,00	442,59	3248,00	-1108,53
- splatná	-325,00	-100,00	0,00	-	0,00	-	3333,00	-
- odložená	288,00	-	-342,00	-118,75	-239,00	442,59	-85,00	29,01
VH za běžnou činnost	1292,00	75,42	-11266,00	-374,91	8721,00	-105,57	26786,00	5823,04
VH za účetní období	1292,00	75,42	-11266,00	-374,91	8721,00	-105,57	26786,00	5823,04
VH před zdaněním	1255,00	61,58	-11608,00	-352,51	8482,00	-102,01	30034,00	17984,43



## Příloha 6

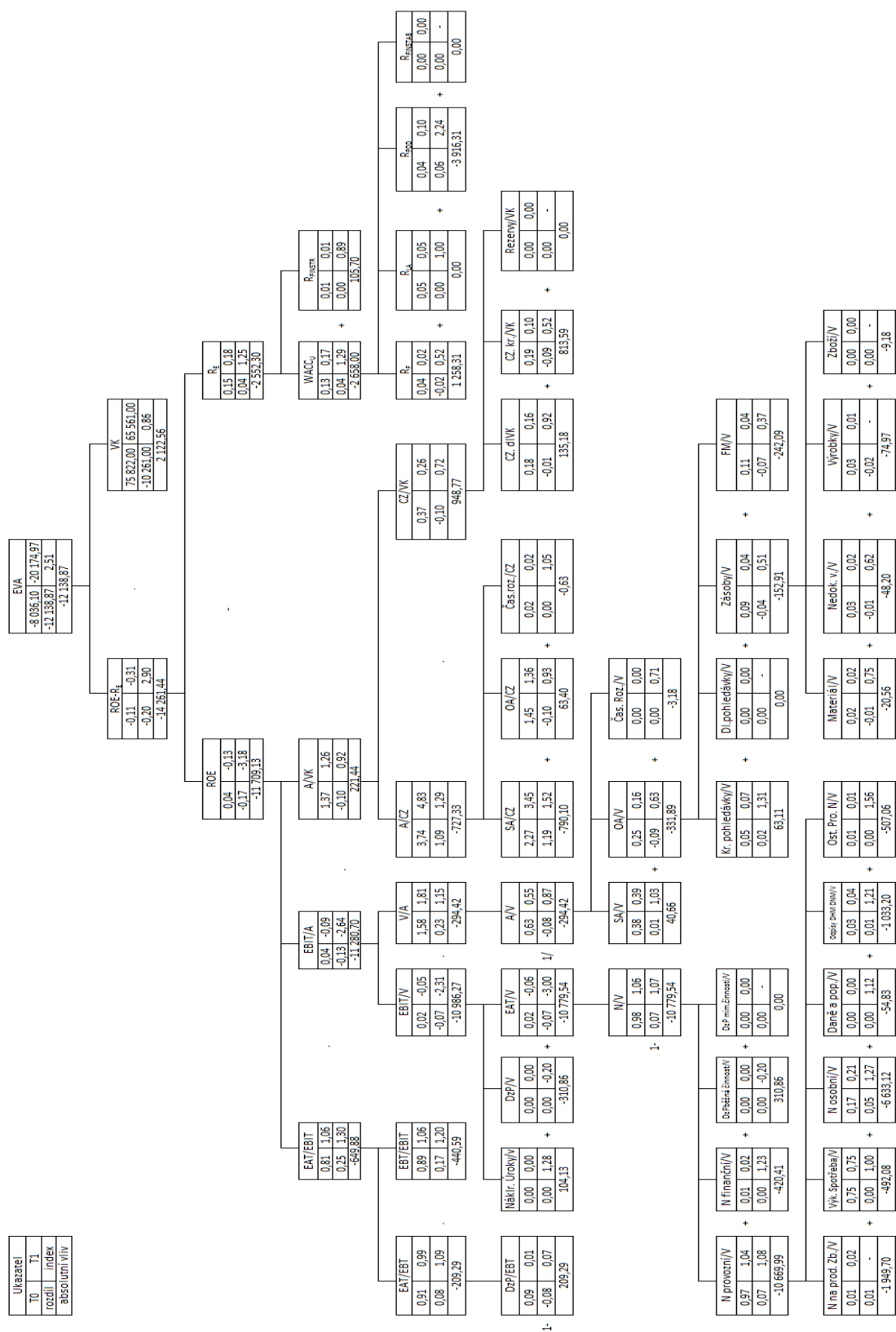
Obr. P6.1 Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA



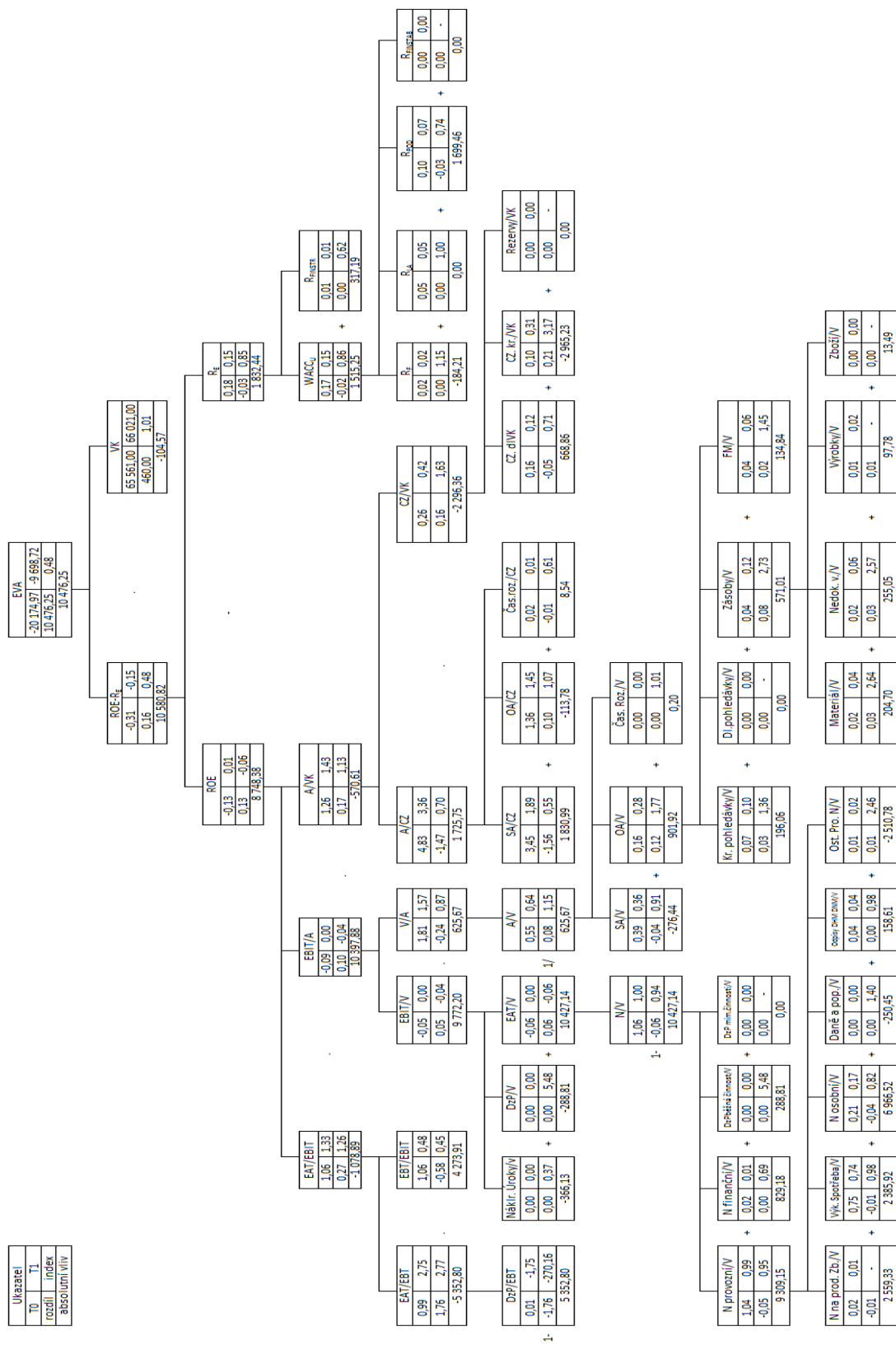
Obr. P7.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou za období 2010 - 2011



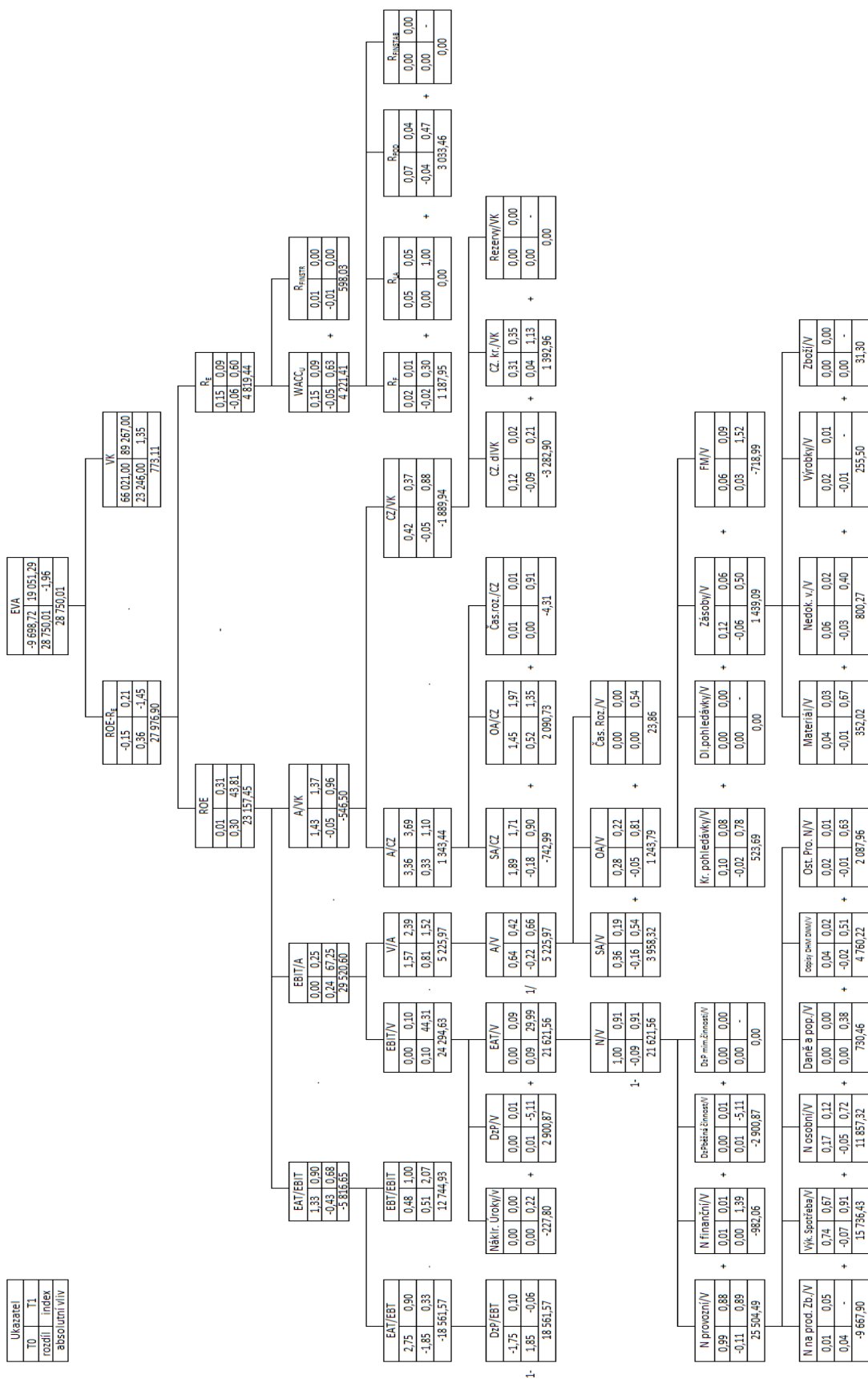
Obr. P7.2 Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou za období 2011 - 2012



Obr. P7.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou za období 2012 - 2013



Obr. P7.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou za období 2013 - 2014



## Příloha 8

Tab. P8.1 Změna faktorů o parametr  $\alpha$  za období 2013/2014

Faktor	$\Delta$ faktorů o parametr $\alpha$								
	-10 %	-7,5 %	-5 %	-2,5 %	0 %	2,5 %	5 %	7,5 %	10 %
EBT/EBIT	11 470	11 789	12 108	12 426	12 745	13 064	13 382	13 701	14 019
1-DzP/EBT	16 705	17 169	17 633	18 098	18 562	19 026	19 490	19 954	20 418
Výk. spotřeba/V	14 163	14 556	14 950	15 343	15 736	16 130	16 523	16 917	17 310
CZ dl/VK	-2 955	-3 037	-3 119	-3 201	-3 283	-3 365	-3 447	-3 529	-3 611
DzPběžná činnost/V	-2 611	-2 683	-2 756	-2 828	-2 901	-2 973	-3 046	-3 118	-3 191
N na prod. zb./V	-8 701	-8 943	-9 185	-9 426	-9 668	-9 910	-10 151	-10 393	-10 635

Tab. P8.2 Změna ukazatele EVA při změně faktorů o parametr  $\alpha$  za období 2013/2014

Faktor	EVA	$\Delta$ EVA při $\Delta$ faktorů o parametr $\alpha$								
		-10 %	-7,5 %	-5 %	-2,5 %	0 %	2,5 %	5 %	7,5 %	10 %
EBT/EBIT	abs. (v tis. Kč)	27 476	27 794	28 113	28 431	28 750	29 069	29 387	29 706	30 025
	rel. (v %)	-4,43	-3,32	-2,22	-1,11	0,00	1,11	2,22	3,32	4,43
1-DzP/EBT	abs. (v tis. Kč)	30 606	30 142	29 678	29 214	28 750	28 286	27 822	27 358	26 894
	rel. (v %)	6,46	4,84	3,23	1,61	0,00	-1,61	-3,23	-4,84	-6,46
Výk. spotřeba/V	abs. (v tis. Kč)	27 176	27 570	27 963	28 357	28 750	29 143	29 537	29 930	30 324
	rel. (v %)	-5,47	-4,11	-2,74	-1,37	0,00	1,37	2,74	4,11	5,47
CZ dl/VK	abs. (v tis. Kč)	29 078	28 996	28 914	28 832	28 750	28 668	28 586	28 504	28 422
	rel. (v %)	1,14	0,86	0,57	0,29	0,00	-0,29	-0,57	-0,86	-1,14
DzPběžná činnost/V	abs. (v tis. Kč)	29 040	28 968	28 895	28 823	28 750	28 677	28 605	28 532	28 460
	rel. (v %)	1,01	0,76	0,50	0,25	0,00	-0,25	-0,50	-0,76	-1,01
N na prod. zb./V	abs. (v tis. Kč)	29 717	29 475	29 233	28 992	28 750	28 508	28 267	28 025	27 783
	rel. (v %)	3,36	2,52	1,68	0,84	0,00	-0,84	-1,68	-2,52	-3,36

Obr. P9.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA integrální metodou za období 2010 - 2011









Obr. P9.4 Pyramidový rozklad ukazatele EVA integrální metodou za období 2013 - 2014

Ukazatel	TO	T1	index	absolutni vliv
EVA	-9 698,72	19 051,29		
	28 750,01	-1,96		28 750,01
ROE-R <sub>e</sub>	-0,15	0,21		
	0,36	-1,45		33 568,86
VK	66 021,00	89 267,00		
	23 246,00	1,35		-4 818,85
ROE	0,01	0,31		
	0,30	43,81		27 786,12
A/VK	1,43	1,37		
	-0,05	0,96		-19,88
EBIT/A	0,00	0,25		
	0,24	67,25		27 938,26
EAT/EBIT	1,33	0,90		
	-0,43	0,68		-196,26
EBIT/EBIT	0,48	1,00		
	0,51	2,07		-368,73
Dp/V	0,00	0,01		
	0,01	-5,11		3 296,54
Náklr. Úroky/V	0,00	0,00		
	0,00	0,22		-258,87
Dp/EBT	-1,75	-0,10		
	-1,85	-0,06		-232,47
EBIT/V	0,00	0,10		
	0,10	44,31		27 608,28
V/A	1,57	2,39		
	0,81	1,52		329,98
A/CZ	3,36	3,69		
	0,33	1,10		61,68
SA/CZ	1,89	1,71		
	-0,18	0,90		-34,11
A/V	0,64	0,42		
	-0,22	0,66		329,98
EAT/V	0,00	0,09		
	0,09	29,99		24 570,61
SA/V	0,36	0,19		
	-0,16	0,54		249,93
N/V	1,00	0,91		
	-0,09	0,91		24 570,61
OA/V	0,28	0,22		
	-0,05	0,81		78,33
Kr. pohledávk/V	0,10	0,08		
	-0,02	0,78		33,07
Dp min. Emoc/V	0,00	0,00		
	0,00	-		0,00
Dp max. Emoc/V	0,00	0,01		
	0,01	-5,11		-3 296,54
N finanční/V	0,01	0,01		
	0,00	1,39		-1 116,00
N provozní/V	0,99	0,88		
	-0,11	0,89		28 983,15
N na prod. Zb/V	0,01	0,05		
	0,04	-		-10 986,54
Vyk. Společa/V	0,74	0,67		
	-0,07	0,91		-17 882,79
N osobní/V	0,17	0,12		
	-0,05	0,72		13 474,59
Dané a pop/V	0,00	0,00		
	0,00	0,38		830,09
Osob. prod. Zb/V	0,04	0,02		
	-0,02	0,51		5 409,49
Ost. Pro. N/V	0,02	0,01		
	-0,01	0,63		2 372,75
Materiál/V	0,04	0,03		
	-0,01	0,67		22,23
Neok. v./V	0,06	0,02		
	-0,03	0,40		50,33
Výrobky/V	0,02	0,01		
	-0,01	-		16,13
Zboží/V	0,00	0,00		
	0,00	-		1,98
R <sub>re</sub>	0,15	0,09		
	-0,06	0,60		5 782,74
WACC <sub>e</sub>	0,15	0,09		
	-0,05	0,63		5 065,18
R <sub>re</sub>	0,01	0,00		
	-0,01	0,00		-71,56
R <sub>e</sub>	0,02	0,01		
	-0,02	0,30		1 425,40
R <sub>k</sub>	0,05	0,05		
	0,00	1,00		0,00
R <sub>re</sub>	0,07	0,04		
	-0,04	0,47		3 639,78
R <sub>re</sub>	0,00	0,00		
	0,00	-		0,00
CZ/VK	0,42	0,37		
	-0,05	0,88		-77,56
CZ. d/VK	0,12	0,02		
	-0,09	0,21		-134,72
CZ. kr./VK	0,31	0,35		
	0,04	1,13		57,16
R <sub>re</sub>	0,00	0,00		
	0,00	-		0,00

## Příloha 10

Tab. P10.1 Změna faktorů o parametr  $\alpha$  za období 2013/2014

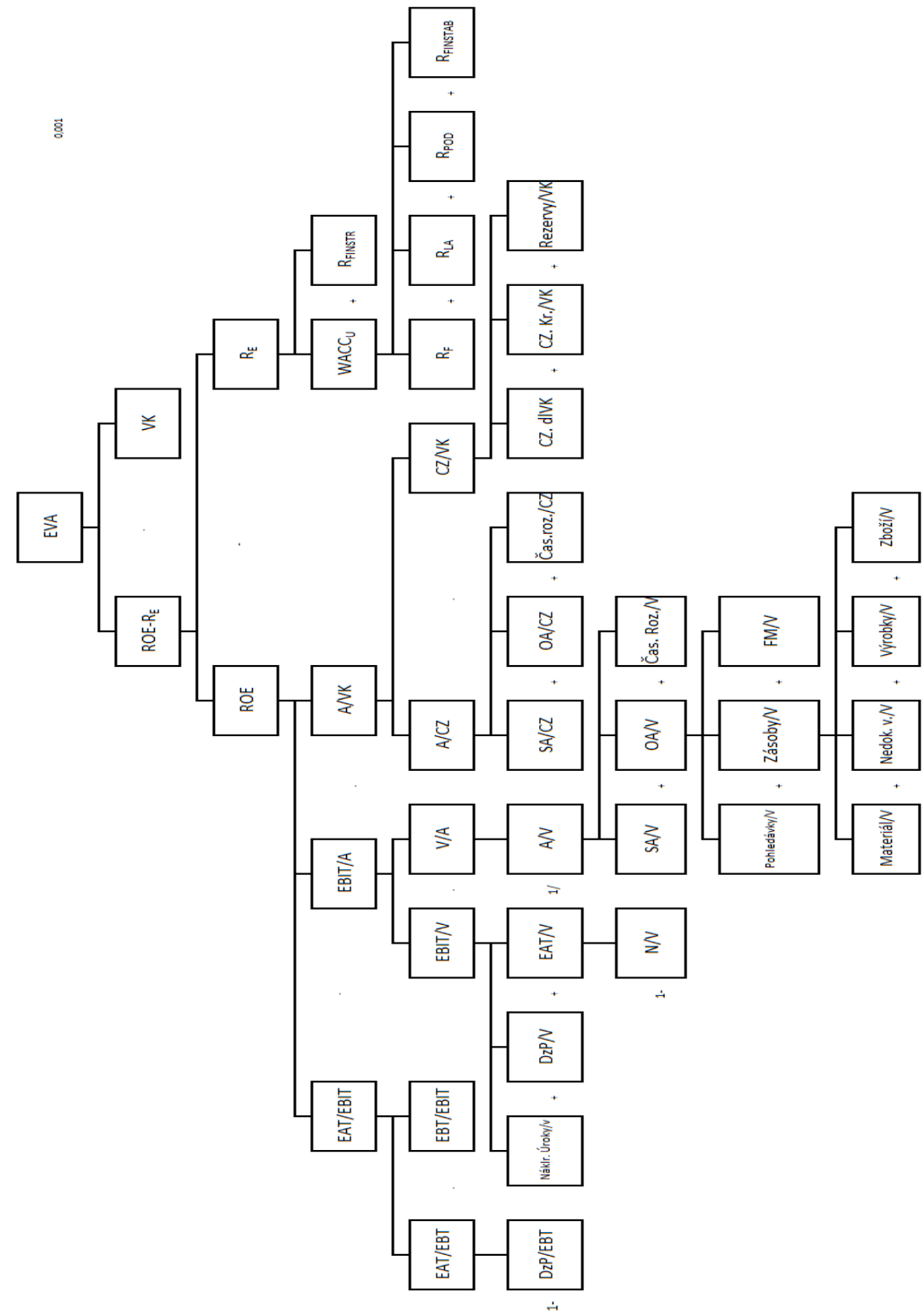
Faktor	$\Delta$ faktorů o parametr $\alpha$								
	-10 %	-7,5 %	-5 %	-2,5 %	0 %	2,5 %	5 %	7,5 %	10 %
Výk. spotřeba/V	16095	16542	16989	17436	17883	18330	18777	19224	19671
N osobní/V	12127	12464	12801	13138	13475	13811	14148	14485	14822
Od. DHM a DNM/V	4869	5004	5139	5274	5409	5545	5680	5815	5950
N na prod. Zboží/V	-9888	-10163	-10437	-10712	-10987	-11261	-11536	-11811	-12085
VK	-4337	-4457	-4578	-4698	-4819	-4939	-5060	-5180	-5301
DzP <sub>běžná</sub> činnost/V	-2967	-3049	-3132	-3214	-3297	-3379	-3461	-3544	-3626

Tab. P9.2 Změna ukazatele EVA při změně faktorů o parametr  $\alpha$  za období 2013/2014

Faktor	EVA	$\Delta$ EVA při $\Delta$ faktorů o parametr $\alpha$								
		-10 %	-7,5 %	-5 %	-2,5 %	0 %	2,5 %	5 %	7,5 %	10 %
Výk. spotřeba/V	abs. (v tis. Kč)	26962	27409	27856	28303	28750	29197	29644	30091	30538
	rel. (v %)	-6,22	-4,67	-3,11	-1,56	0,00	1,56	3,11	4,67	6,22
N osobní/V	abs. (v tis. Kč)	27403	27739	28076	28413	28750	29087	29424	29761	30097
	rel. (v %)	-4,69	-3,52	-2,34	-1,17	0,00	1,17	2,34	3,52	4,69
Od. DHM a DNM/V	abs. (v tis. Kč)	28209	28344	28480	28615	28750	28885	29020	29156	29291
	rel. (v %)	-1,88	-1,41	-0,94	-0,47	0,00	0,47	0,94	1,41	1,88
N na prod. zb./V	abs. (v tis. Kč)	29849	29574	29299	29025	28750	28475	28201	27926	27651
	rel. (v %)	3,82	2,87	1,91	0,96	0,00	-0,96	-1,91	-2,87	-3,82
VK	abs. (v tis. Kč)	29232	29111	28991	28870	28750	28630	28509	28389	28268
	rel. (v %)	1,68	1,26	0,84	0,42	0,00	-0,42	-0,84	-1,26	-1,68
DzP <sub>běžná</sub> činnost/V	abs. (v tis. Kč)	29080	28997	28915	28832	28750	28668	28585	28503	28420
	rel. (v %)	1,15	0,86	0,57	0,29	0,00	-0,29	-0,57	-0,86	-1,15

Příloha 11

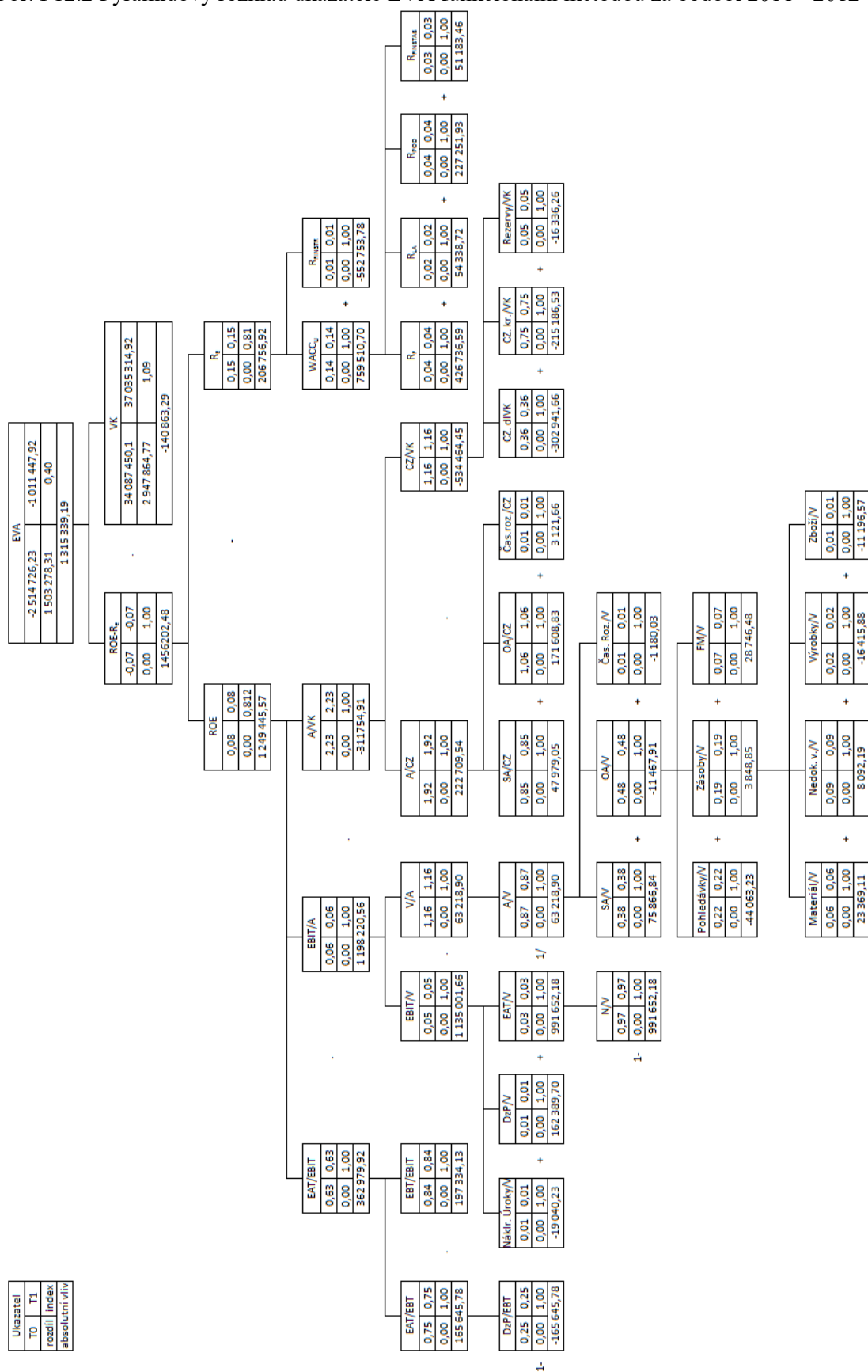
Obr. P11.1 – Schéma ukazatele EVA pro odvětví



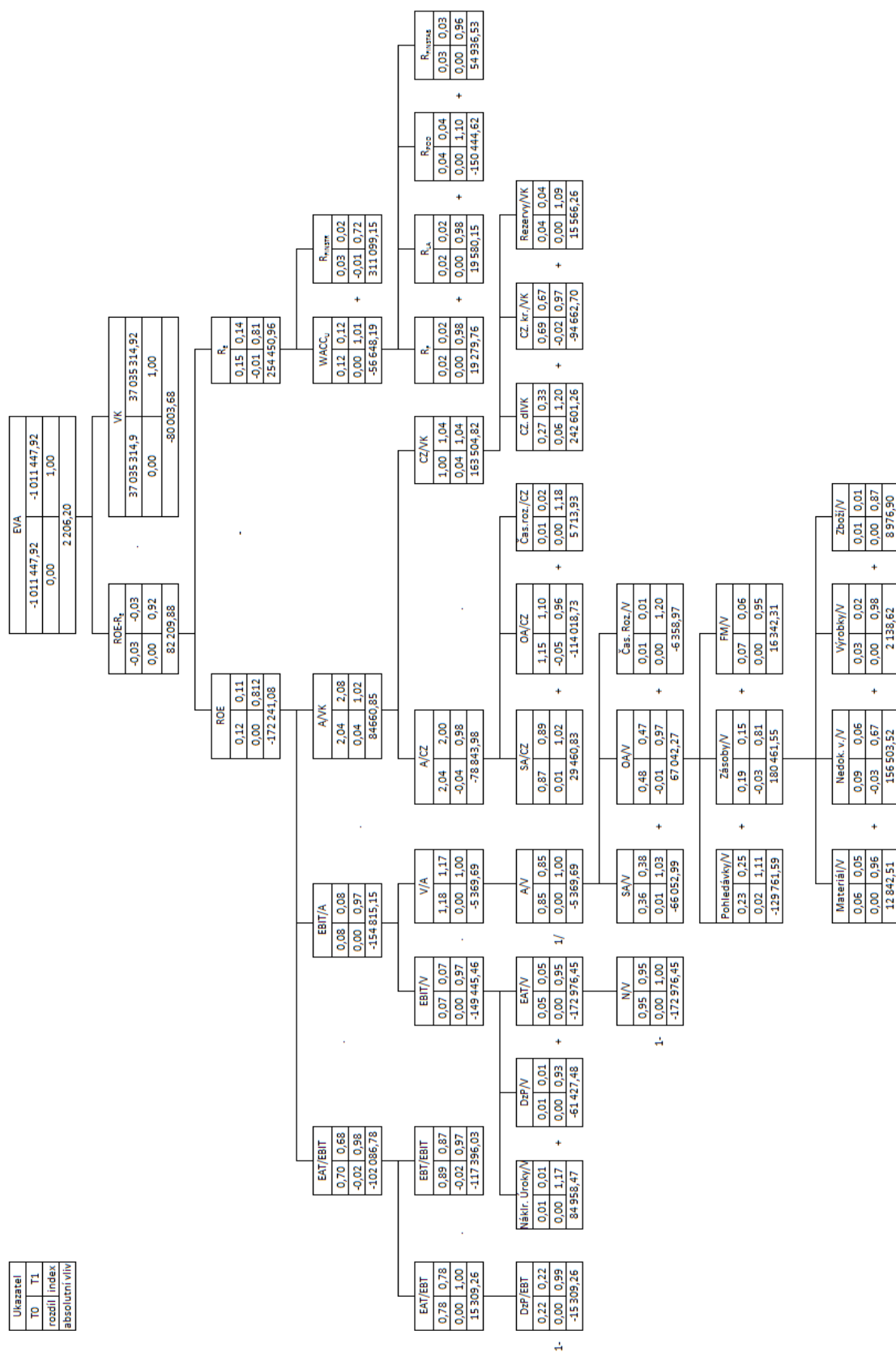
Obr. P12.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou za období 2010 - 2011



Obr. P12.2 Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou za období 2011 - 2012



Obr. P12.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou za období 2012 – 2013



Ukazatel		EVA	
TO	T1	-1 009 241,72	-1 011 447,92
rozdíl index		-2 206,20	1,00
absolutní vliv		3 206 653,84	

ROE-R <sub>z</sub>		VK	
-0,03	0,05	40 083 730,4	37 035 314,92
0,08	-2,06	-3 048 415,44	0,92
3 176 835,96		29 817,87	

ROE		R <sub>z</sub>	
0,11	0,17	0,14	0,12
0,06	0,812	-0,02	0,81
2 281 768,34		895 067,63	

A/VK		WACC <sub>0</sub>	
2,08	2,00	0,12	0,10
-0,08	0,96	-0,02	0,82
-221911,52		881 024,39	

A/CZ		CZ/VK	
2,00	2,03	1,04	0,98
0,03	1,02	-0,05	0,95
91 265,38		-313 176,90	

V/A		R <sub>z</sub>	
1,17	1,18	0,02	0,02
0,01	1,01	0,00	0,88
37 632,67		111 095,84	

EAT/EBIT		R <sub>z</sub>	
0,68	0,73	0,02	0,02
0,05	1,08	0,00	0,98
428 154,84		14 043,24	

EAT/EBIT		R <sub>z</sub>	
0,87	0,91	0,02	0,02
0,04	1,04	0,00	0,98
255 132,10		14 043,24	

EAT/EBIT		R <sub>z</sub>	
0,78	0,81	0,02	0,02
0,02	1,03	0,00	0,98
173 022,74		14 043,24	

DzP/EBT		R <sub>z</sub>	
0,22	0,19	0,04	0,04
-0,02	0,89	-0,01	0,83
-173 022,74		290 281,51	

Náhr. Úroky/N		R <sub>z</sub>	
0,01	0,01	0,02	0,02
0,00	1,01	0,00	0,88
5 222,73		111 095,84	

DzP/N		R <sub>z</sub>	
0,01	0,02	0,02	0,02
0,00	1,33	0,00	0,88
291 897,29		111 095,84	

EAT/N		R <sub>z</sub>	
0,05	0,07	0,02	0,02
0,02	1,53	-0,01	0,70
1 740 772,34		280 148,02	

N/V		R <sub>z</sub>	
0,95	0,93	0,02	0,02
-0,02	0,97	-0,01	0,83
1 740 772,34		280 148,02	

SA/V		Čas.roz./CZ	
0,38	0,38	0,02	0,02
0,01	1,01	0,00	0,94
-35 532,59		-2 925,42	

OA/V		Čas.roz./CZ	
0,47	0,46	0,02	0,02
-0,01	0,98	0,00	0,94
69 210,12		-2 925,42	

Čas. Roz./N		Čas.roz./CZ	
0,01	0,01	0,02	0,02
0,00	0,92	0,00	0,94
3 955,13		-2 925,42	

FM/V		Čas.roz./CZ	
0,06	0,06	0,02	0,02
-0,01	0,91	0,00	0,94
39 231,42</			



Obr. P13.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA integrální metodou za období 2010 – 2011





Obr. P13.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA integrální metodou za období 2012 – 2013

